connaissances économiques

ALAIN SAMUELSON

LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST

1965

éditions cujas

LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST

UNIVERSITEITSBIBLIOTHEEK - LEIDEN -

Alain SAMUELSON
Docteur ès Sciences économiques
Diplômé de l'Institut des Sciences Politiques
Licencié ès Lettres

LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST

ses institutions, ses techniques et sa politique de 1948 à 1960

Préface de

André PIETTRE

Professeur à la Faculté de Droit et des Sciences Economiques de Paris

Avant-propos de

Wilhelm KOENNEKER

Ancien Vice-Président de la Bank Deutscher Laender
Membre du Directoire de la Deutschen Bundesbank

ÉDITIONS CUJAS
19, rue Cujas
PARIS (V^e^)

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41534905_0018

A MA FEMME

pour tout ce que je lui dois,
pour sa longue patience.

Je tiens à exprimer ma gratitude à mon beau-père, M. W. Könneker, vice-président de la Bank Deutscher Länder et membre du Directoire de la Bundesbank, pour la bienveillance dont il a fait preuve à l'égard de mes efforts d'initiation aux techniques de la Banque centrale.

Nous désirons également remercier : M. le Professeur Neumark, Prorecteur de l'Université de Francfort, pour la sympathie qu'il nous a témoignée alors que nous suivions les conférences de sa « Doktoranten Arbeitsgemeinschaft für Finanzwissenschaft ».

M. le Professeur Veit avec qui nous avons pu avoir un très intéressant entretien et grâce à qui nous avons eu libre accès au centre de documentation spécialisé de l' « Institut für das Kreditwesen » de Francfort.

Nous avons toujours reçu un accueil très aimable à la bibliothèque et au service de presse de la Bundesbank où l'on a mis à notre disposition toute la documentation souhaitable.

PRÉFACE

Une des raisons — trop ignorée — du « miracle allemand » se trouve dans l'organisation bancaire à laquelle préside la Deutsche Bundesbank.

C'est pourquoi l'on ne saurait être trop reconnaissant à M. Alain Samuelson de la lumière qu'il apporte sur cette institution, ses techniques et sa politique.

Ce jeune auteur a eu le mérite de travailler sur place et de pouvoir consulter les documents originaux. Il a aussi suivi de près toute l'évolution de la Banque centrale depuis sa création jusqu'à la dernière opération monétaire importante d'Outre-Rhin, la réévaluation du D.-Mark du 6 mars 1961.

Ecrite avec clarté, l'analyse très fouillée et parfaitement objective de M. Samuelson, montre bien l'empirisme et le pragmatisme qui n'ont cessé d'inspirer la Banque centrale, au-delà des professions de foi dogmatiques.

Il est vrai que la Bundesbank se prêtait naturellement à cet empirisme puisqu'elle avait été « créée ex nihilo *» par les Alliés, principalement sous l'inspiration des Américains, et qu'elle dut faire face à des situations très diverses (cf. III^e^ Partie, Titre I).*

En réalité, elle n'a guère cessé, sous un libéralisme apparent, de contrôler assez étroitement les flux monétaires ; elle a dû, à plusieurs reprises, mettre en œuvre des moyens de contrôle direct, dont certains présentent des caractères originaux. L'étonnant relèvement de l'économie allemande en atteste le succès.

Depuis 1961, la Banque se trouve confrontée de façon de plus en plus pressante avec les grands problèmes internationaux. A cet égard, le dernier chapitre de l'ouvrage — L'Aide aux pays sous-développés au secours de la politique monétaire *— éclaire d'un jour nouveau et qui sera pour beaucoup une révélation, toute la politique de l'Allemagne occidentale au cours de ces années récentes.*

Souhaitons que l'étude de M. Alain Samuelson en suscite d'autres d'égale valeur, et que se forme en France une école économique de jeunes germanistes. La science tout autant que l'art économique y trouveraient largement leur compte.

4 janvier 1965.

André PIETTRE,
Professeur à la Faculté de Droit
et de Sciences Economiques de Paris.

AVANT-PROPOS

Das vorliegende Werk stellt die Verfassung, die Instrumente und die Politik der Zentralbank Westdeutschlands während der ersten 15 Jahre ihres Bestehens eingehend, zuverlässig und sachkundig dar. Der Leser nimmt mit Überraschung von der Fülle der Maßnahmen, dem schnellen Wechsel der bankpolitischen Entscheidungen und dem Wandel im Einsatz der notenbankpolitischen Instrumente Kenntnis. Selbst der Notenbankfachmann, der an der Verfassung, an der Schaffung der Instrumente, an den Entscheidungen und an der Geschäftsführung der Notenbank in jeder Phase ihrer Geschichte verantwortlich mitgewirkt hat, nimmt mit Erstaunen wahr, wie sehr ihm bei der schnellen Aufeinanderfolge der Situationen und Handlungen die zuverlässige Erinnerung an die Maßnahmen selbst und an deren Motive verloren gegangen ist. Er wird sich gern der eingehenden und gewissenhaften Arbeit des Verfassers dieser Schrift bedienen, um sich über die großen Zusammenhänge der Entwicklung und über die Kräfte, die sie bestimmt haben, immer wieder klar zu werden und aus dem Vergangenen zu lernen.

Mit besonderem Interesse nimmt der nachdenkliche Leser dieser Schrift wahr, wie sehr sich im Ablauf der 15 Jahre *die Bedeutung und Wirkung der Notenbank auf das wirtschaftspolitische Geschehen und ihre Stellung in Staat und Gesellschaft gewandelt hat.* Ausgehend von der eigenen bitteren Erfahrung, daß die Zerrüttung des Geldwesens in aller Regel aus einer allzu engen Verquickung der Notenbank mit der Finanz- und Wirtschaftspolitik des Staates herrührt, waren die Schöpfer der Notenbankgesetzgebung bemüht, die Aufgaben, Rechte und Verantwortung der Notenbank klar und umfassend abzugrenzen und ihr in diesem Bereich *volle Unabhängigkeit von Regierung* und Parlament einzuräumen. Am eindrucksvollsten kommt dieser Wille in den Bestimmungen über die Pflichten und Rechte der Bank gegenüber der Wirtschafts -und Finanzpolitik der Regierung sowie in der Regelung der Verwaltung der Bank und der Besetzung der verantwortlichen Posten zum Ausdruck.

Die gesetzlichen Bestimmungen, die das Verhältnis der Bank zur Wirtschafts- und Finanzpolitik des Staates regeln, haben sich in den einzelnen Stadien der Wirtschaftsentwicklung *ganz unterschiedlich ausgewirkt.* In dieser Hinsicht heben sich drei *Epochen deutlich heraus* : *a*) *die eigentliche Aufbauperiode,* in der die deutsche Wirtschaft allmählich in

das Gesamtgefüge der Weltwirtschaft hineinwuchs, *b*) *die Periode der Konsolidierung bis zur Erreichung der Vollbeschäftigung*, die von einer starken Aktivierung des deutschen Außenhandels begleitet war, und *c*) die *Periode der Überbeschäftigung*, die mit dem Übergang zur allgemeinen Konvertibilität der wichtigen Währungen einherging. In allen drei Perioden hatte die Notenbank starke inflationistische Kräfte zu bekämpfen, die indessen auf ganz verschiedenen Ursachen beruhten und daher auch die Anwendung unterschiedlicher Gegenmittel erforderten.

A. — In der Periode des stürmischen Wiederaufbaus der westdeutschen Wirtschaft ist die selbständige Stellung der Bank gegenüber der Wirtschafts- und Finanzpolitik des Staates voll zur Auswirkung gekommen. Der erfolgreiche Aufschwung und die relativ gesunde Struktur der deutschen Wirtschaft ist dem engen Zusammenwirken von Wirtschafts-, Finanz- und Notenbankpolitik in dieser Zeit zu verdanken. Der entscheidende Antrieb ging zweifellos von der Wirtschaftspolitik aus ; sie hatte sich als wichtigstes Ziel *die Sprengung der Fesseln der staatlichen Zwangswirtschaft* gesetzt, um den individuellen Kräften Raum zur Entfaltung zu geben und die Steuerung der Entwicklung den Gesetzen der Marktwirtschaft zu unterwerfen. Sie wurde dabei von der Finanzpolitik unterstützt, die durch ein *vielfältiges System von steuerlichen Begünstigungen Investitionen*, die im gesamtwirtschaftlichen Interesse vordringlich waren, förderte. Ohne eine verantwortungsbewußte, vorausschauende und aktive Notenbankpolitik wären indessen weder die Befreiung von der staatlichen Zwangswirtschaft noch auch eine optimale Entfaltung der individuellen Kräfte nach marktwirtschaftlichen Grundsätzen möglich gewesen. Wirtschafts- und Finanzpolitik standen immer unter dem Druck von Kräften, die angesichts der großen Armut und Not die Entwicklung zu schnell unter Einsatz von staatlichen Mitteln vorantreiben wollten. Das hätte zweifellos die Stellung des Staates in der Wirtschaft verstärkt und den an sich schon bestehenden inflationistischen Tendenzen Auftrieb gegeben. *Nur dem starken Gegendruck der unabhängigen Notenbank ist der Durchbruch zu einer relativ freien Marktwirtschaft zu verdanken* ; sie hat der Versuchung, staatliche Hilfsmaßnahmen durch Ausweitung des Geldumlaufs zu finanzieren, erfolgreich Widerstand geleistet. Andererseits war sie im Schutz ihrer Unabhängigkeit mit Hilfe der ihr durch das Gesetz gegebenen Instrumente in der Lage, mittelbar oder unmittelbar die Wirtschaft viel wirkungsvoller als der Staat zu fördern ; durch wohlabgewogene Refinanzierungshilfe hat sie die Geschäftsbanken in den Stand gesetzt, den Wirtschaftsunternehmungen die für den Wiederaufbau ihrer Betriebe notwendigen Kredite zu gewähren. Außerdem hat sie durch spezielle Maßnahmen zur Beseitigung von besonders hinderlichen Engpässen in der Wirtschaft beigetragen.

B. — *In der Periode der Konsolidierung* bis zur Erreichung der Vollbeschäftigung wurde die Notenbank allmählich aus der aktiven Rolle der Wirtschaftsförderung heraus- und *in die Verteidigung hineingedrängt* ; die Geschäftsbanken sahen sich immer weniger auf den Refinanzierungskredit der Notenbank angewiesen. Das fruchtbare Zusammenspiel von

Wirtschafts-, Finanz- und Notenbankpolitik wich allmählich einer Disharmonie. Die Kräfte, die von seiten der Wirtschafts- und Finanzpolitik den Aufbau vorangetrieben hatten, konnten nicht rechtzeitig wieder eingefangen werden, nachdem sie ihre Mission erfüllt hatten. Regierung und Parlament konnten nicht ebenso schnell und frei reagieren wie die von politischen Kräften unabhängige Notenbank. *Die steuerlichen Erleichterungen konnten gegen den Druck mächtiger Interessenten nicht in ausreichendem Maße wieder abgebaut werden* und trieben daher die Entwicklung zu stark und nicht gleichmäßig voran. Außerdem geriet die Notenbank unter das Damoklesschwert der *hohen Kassenguthaben der öffentlichen Haushalte*, die für den Geldkreislauf erhebliche Störungen befürchten ließen, wenn sie einmal in Bewegung kamen. Der Erfolg der Notenbankpolitik selbst, den Binnenwert der D-Mark gegen inflationistische Tendenzen der Umwelt außerhalb des eigenen Bereichs zu verteidigen, führte zu einem Exportboom und damit zu einem außerordentlichen Zufluß von Auslandsgeld, der durch spekulative, durch die Stabilität der D-Mark ausgelöste Bewegungen Banken und Wirtschaft außerordentlich liquide machte. Dadurch wurden Tendenzen ausgelöst, für die man, m.E. zu unrecht, das Schlagwort von der « *Importierten Inflation* » geprägt hat. Alle Kräfte der Notenbank mußten sich auf die Bekämpfung der durch die Überliquidität hervorgerufenen inflationistischen Tendenzen konzentrieren. Mindestreserve- und Offenmarktpolitik wurden die bevorzugten Mittel der Notenbank, um die Wirkungen der von außen einströmenden Liquidität zu neutralisieren. Die Diskontpolitik diente mehr und mehr lediglich dazu, den Willen der Notenbank zu demonstrieren. Immerhin gelang es ihr in dieser Periode noch, trotz des Versagens der politischen Stellen — zeitweise sogar gegen deren Widerstand — die durch die Verflüssigung ausgelösten inflatorischen Kräfte zu neutralisieren und den Binnenwert der D-Mark stabil zu halten.

C. — In der *dritten Periode*, deren Beginn man etwa auf das Jahr 1956 ansetzen kann, *konnte die Bank die Spannungen zwischen* dem *Binnen-und Außenwert der D-Mark nicht mehr lösen.* Die politischen Kräfte waren weiterhin nicht in der Lage, die Tendenzen aufzufangen, die von ihrer Seite permanent das wirtschaftliche Gleichgewicht störten. Die Entwicklung der Zahlungsbilanz rief dringend nach einer Entscheidung. Die Währungspolitik sah sich vor die schwere Aufgabe gestellt, entweder die D-Mark aufzuwerten und dadurch den verloren gegangenen Anschluß an das internationale Währungsgefüge wiederzugewinnen, oder aber den von der Binnenwirtschaft ausgehenden inflationistischen Tendenzen nachzugeben und so das gestörte Gleichgewicht in der Zahlungsbilanz wieder herzustellen. *Die Aufwertung um rd.* 5% *in Frühjahr* 1961 *war zu niedrig und kam zu spät; sie konnte weder die inneren Auftriebskräfte ausreichend bremsen noch die Außenbilanz entscheidend beeinflussen.* Der Anstieg der Löhne und Preise war in vollem Gange; die Überbeschäftigung der Wirtschaft gab der Vermehrung der Einkommen immer neuen Auftrieb. Das Schicksal der Währung glitt damit aus dem Wirkungsbereich der Notenbank- und Wirtschaftspolitik *in das Spielfeld der Sozialpartner, der Unternehmungen und Gewerks-*

chaften. Seelenmessage und Beschwörungen konnten die politische Tat nicht ersetzen. Über Lohn- und Gehaltserhöhungen, die über den Produktivitätszuwachs hinausgehen, vollzieht sich nunmehr zwangsläufig *ein Prozeß, der das innere Preisniveau hebt, die Exportfähigkeit mindert, die Importe begünstigt und damit im Endeffekt auf das Beschäftigungsniveau drücken und die Zahlungsbilanzüberschüsse beseitigen muß.*

Diese Entwicklung darf nicht als Beweis dafür angesehen werden, daß in der modernen Wirtschaft eine Stäbilität der Währung mit einem gesunden Fortschritt der Produktion nicht vereinbar sei. Zwar kann die Notenbank allein die Währung nicht sichern, wenn Maßnahmen oder Unterlassungen des Staates die selbsttätig wirkenden Kräfte des Marktes außer Funktion setzen und die Instrumente der Notenbank nicht mehr ausreichend greifen können. Würden dagegen Wirtschafts-, Finanz- und Notenbankpolitik zeitlich richtig aufeinander abgestimmt werden, so könnten die marktwirtschaftlichen Kräfte im Sinne einer gesunden Steuerung der Wirtschaft und der Stabilität der Währung in gleicher Weise zur vollen Wirksamkeit gelangen.

Von Wilhelm KONNEKER
Mitglied des Direktoriums
der Deutschen Bundesbank.

AVERTISSEMENT

Nous nous sommes toujours beaucoup étonné des articles nombreux que l'on trouve aussi bien dans les quotidiens que dans les revues de toutes sortes sur les question allemandes. Il n'est pas jusqu'aux petites feuilles provinciales, qui ne se permettent de larges considérations ou même des analyses détaillées sur telle ou telle question que proposent l'Allemagne et son économie. Rien de plus normal, de plus sain, que cette attention portée à notre voisine, à notre grande partenaire de la Communauté européenne. On eut trop tendance à l'ignorer dans les années d'après guerre ou plutôt à la considérer comme définitivement écrasée. Le seul souci, de plus en plus inavoué d'ailleurs, était d'empêcher que l'Allemagne ne se relève trop vite de la catastrophe libératrice que représentait sa reddition sans condition. La politique de la France, aussi bien que l'opinion française, se montrèrent assez négatives : on prêtait beaucoup plus d'attention à ce qu'elle ne devait pas être qu'à ce qu'elle devenait.

Il en est tout autrement à l'heure actuelle et nous sommes heureux de contribuer, pour une modeste part, à une meilleure compréhension de ce pays. Cependant, un autre danger nous guette, celui de nous laisser obnubiler par le magnifique relèvement de l'économie allemande.

Lorsque l'Allemagne redevint une puissance économique dominante en Europe occidentale, on cria au miracle. C'était encore une erreur. Non pas un miracle, mais un travail acharné, une œuvre quotidienne dans le domaine monétaire comme ailleurs. Une attention au détail, à la technique, et toujours l'immense désir de se rendre maître de son destin.

Cependant, pour étourdissant que fut le relèvement de l'économie allemande, il ne nous donne qu'une nouvelle preuve de ce que nous savions déjà : par la discipline, par l'ordre, par l'action logique dans le moindre détail, par la mobilisation de toutes les énergies en vue d'un seul but, une nation peut parvenir, tant dans le domaine de la construction que de la destruction, à des résultats qui confondent l'imagination.

La politique allemande prend un caractère exemplaire ; depuis quelques années seulement, depuis qu'elle est en lutte aux difficultés que suscite l'aisance, car désormais et nous espérons encore pour longtemps, beaucoup plus que d'apprendre comment une nation se relève de ses ruines, il nous importe de savoir comment on se maintient dans la prospérité et la liberté, et ce que l'on y devient.

Mon propos va être assez spécialisé, sinon limité : le système bancaire central de la République fédérale allemande, ses institutions, ses techniques et sa politique. Nos considérations pourront donc paraître mal venues au seuil d'un pareil sujet. Qu'il nous soit permis d'estimer que la politique monétaire est une chose très importante dans une économie qui se veut libérale. L'économiste allemand Gerloff n'émettait-il pas une vérité très générale, lorsqu'il écrivait : « Zweierlei ist nicht möglich ohne das Geld : Volkswohlstand und soziale Gerechtigkeit. Zweierlei ist durch nichts mehr gefährdet als durch das Geld : Volkswohlstand und soziale Gerechtigkeit ».

D'autre part, l'étude d'une institution et de techniques ne représente un enrichissement intellectuel, un enseignement moral, le seul qui compte en dernière analyse, que si nous ne perdons pas de vue que leur sens profond est de faire prévaloir les conditions nécessaires à l'épanouissement de valeurs. Au cours de nos recherches nous nous garderons naturellement des jugements de valeur, il fallait cependant pour justifier les heures passées à une table de travail que nous rappelions, au moins à nous-même, que derrière les problèmes monétaires, c'est l'existence d'un système économique et social qui est en jeu.

INTRODUCTION

On sait généralement en France, que l'Allemagne mène depuis la réforme de 1948, une politique monétaire très active qui contribua de façon décisive au « miracle » économique. On connaît beaucoup moins la Banque centrale allemande, le caractère original de ses institutions, les problèmes d'ordre structurel et conjoncturel, qui se sont posés lors de l'utilisation de ses instruments.

La Banque d'émission fut la première institution publique, la première personnalité de Droit public, qui vit le jour après la défaite du Reich. Fondée dans les conditions toutes spéciales de l'occupation, elle fut à l'abri des influences politiques d'origine interne. Il n'y avait pas de Parlement ; les Allemands ne pouvaient discuter de leurs opinions. D'ailleurs, à part quelques experts, les Allemands n'avaient pas d'opinion. Habitués à une monnaie malhonnête, ils n'arrivaient plus à distinguer une politique saine d'une politique de brigands. (« Verbrecherische Finanzpolitik » comme l'écrivait Eucken).

Constituée artificiellement sur un plan fédéral à deux degrés, la Banque centrale joua plutôt un rôle centralisateur au cours des premières années d'existence de la République fédérale de l'Allemagne de l'Ouest. Jusqu'en 1957, elle jouit d'une liberté unique à l'égard du gouvernement aussi bien que des différents secteurs de l'économie. Depuis sa transformation en banque unitaire, à la suite d'une évolution normale vers la recentralisation de toutes les instances administratives et économiques de la République fédérale, elle maintient par contre, un certain souci de décentralisation.

En ce qui concerne la Réforme de 1948, la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest, choisit de contrôler les flux monétaires avant tout au moyen des procédés traditionnels. Son originalité consistera à se ménager l'ensemble des instruments d'intervention, que les Banques centrales ont jusqu'alors conçus, et à les adapter aux structures allemandes. Elle élabore assez rapidement une politique d'intervention globale ; pour ce, elle est amenée à assouplir et raffiner l'institution des réserves minima. Du fait de la moindre sensibilité de la demande de crédit aux indications du taux de

l'intérêt, elle établit des plafonds de réescompte, tandis qu'elle entreprend peu à peu des opérations d'Open-Market malgré l'annulation totale de la dette publique lors de la réforme monétaire. On peut dire qu'elle porte à leur perfection les techniques de régulation indirecte des flux monétaires.

Elle y fut normalement conduite par la multiplicité des problèmes que lui posèrent l'évolution de la conjoncture et le développement de l'économie allemande. Comme toutes les nations industrielles du monde occidental, mais en général avec une gravité accrue, l'Allemagne a subi les pressions inflationnistes engendrées par la pénurie, par la spéculation et surtout par une haute conjoncture persistante ; elle connut le sous emploi et le suremploi ; elle enregistra des déficits et des excédents extrêmes de la balance des paiements ; son marché financier demeura sclérosé, tandis que le marché monétaire jouissait d'une excessive liquidité.

La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest eut donc une tâche particulièrement complexe, d'autant qu'il était dans la logique même du système de la « Marktwirtschaft », de l'économie libre de marché, qu'elle ne se limitât pas au rôle traditionnel de défenseur de la valeur de la monnaie. Elle désira toujours que l'action monétaire indirecte devienne l'instrument essentiel du contrôle de la conjoncture, le moyen d'assurer une croissance harmonisée dans une économie libre. Nous allons voir si elle est parvenue à remplir ces deux tâches et dans quelles conditions.

Notre étude comprendra trois parties :

— D'abord les *institutions* de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest, ce qui nous amènera à rappeler brièvement l'histoire des précédentes banques centrales allemandes et l'évolution de la politique alliée.

— Puis, les *techniques d'intervention* de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest. Nous examinerons l'évolution de chacune de ces techniques dans leurs pays d'origine et les conditions théoriques de leur utilisation, outre leur emploi particulier en Allemagne.

— Enfin, *la politique* de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest selon l'ordre chronologique des problèmes que lui ont posés l'évolution de la conjoncture, le développement général de l'économie et spécialement les échanges externes.

PREMIÈRE PARTIE

LES INSTITUTIONS DE LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST

CHAPITRE PREMIER

LES PRECEDENTES BANQUES CENTRALES ALLEMANDES

Il nous paraît non seulement intéressant, mais nécessaire, pour comprendre l'originalité du système central actuel de la Bundesrepublik, de remonter dans l'histoire des précédentes banques centrales allemandes.

Section I

La loi de 1875

L'Allemagne fut un des derniers pays européens à se donner une véritable Banque centrale d'émission. Elle ne fut instituée qu'en 1875. Elle prit la suite de la Banque d'Etat de Prusse. Son capital initial fut apporté par des souscripteurs privés, le Reich ne prit aucune participation. Cependant ce n'était pas une Banque privée au plein sens du mot ; sa dépendance par rapport au Reich était bien spécifiée dans la *Reichsbankgesetz* elle-même. Un paragraphe de cette loi était ainsi conçu : « Sous le nom de Reichsbank est érigée une Banque qui, sous le contrôle et la direction du Reich, a le devoir de régler la circulation monétaire, de faciliter la compensation des paiements, de se soucier de l'utilisation des capitaux disponibles » (1).

Le Reich surveillait les Banques par l'intermédiaire d'un *Bankkuratorium*, qui comprenait entre autres personnages, le Chancelier et un inspecteur nommé par le Kaiser. La direction revenait à un *Reichsbank Direktorium* qui était l'organe d'administration et de décision. Le Président était élu par ses membres sur proposition du Conseil du Kaiser. Les actionnaires, lors des assemblées générales, élisaient dans leur sein un comité central, qui nommait à son tour six députés.

(1) Geisler, *Notenbank verfassung und Notenbankentwicklung...*, p. 73.

Plus intéressantes sont les dispositions réglant l'émission et sa couverture. Le législateur se rallia à la *Banking theory* : l'émission devait être couverte à concurrence de 30% en or ; en fait jusqu'en 1914, cette couverture fut toujours aux alentours de 50% (2).

Ce n'était ni une véritable Banque d'Etat, ni une Banque privée (3). Elle se différenciait surtout des autres Banques en ce que de nombreuses opérations lui étaient interdites comme l'octroi de crédit sans couverture, la participation aux risques d'une émission. Mentionnons qu'à côté du *Direktorium* se trouvait un *Beirat*, dont le rôle était d'assurer des rapports constants entre les milieux économiques et la Banque centrale.

La Reichsbank se constitua rapidement tout un réseau de succursales et acquit une place de plus en plus indiscutée dans l'économie allemande. Pendant quarante ans, jusqu'à la première guerre mondiale, la Reichsbank remplit très bien son rôle, sans se laisser influencer par l'Etat ou ses propres actionnaires. Le classique taux de l'escompte, était son principal instrument d'intervention. Au temps de l'étalon-or, la Reichsbank comme toutes les autres Banques centrales, se préoccupait surtout de la valeur externe de la monnaie et exerçait une politique plus ou moins automatique d'élévation ou d'abaissement du taux de l'escompte (4). Elle fit ses premières preuves à l'occasion des crises de 1901, 1907 et 1911 : chaque fois, elle se montra une *lender of last resort* efficace et permit à l'économie de surmonter aisément ces crises.

La guerre de 1914 ne provoqua aucun changement notable. On se limita, le 4 août 1914, à supprimer l'obligation de convertibilité-or du *Reichsmark* ; cette mesure valait la peine d'être mentionnée, car elle marquait la fin du régime de l'étalon-or en Allemagne. On institua d'autre part un fonds de prêt pour accroître les possibilités de crédit au Reich : ce n'était qu'un moyen pour faire des avances à l'Etat (5). A la fin de 1918, la couverture or de l'émission n'était plus que de 10%, mais personne ne prévoyait la plus grosse inflation de l'histoire allemande.

Le Reich perdit sa souveraineté au lendemain de sa défaite ; la Reichsbank perdit son pouvoir sur l'économie lors de la dépréciation du mark qui suivit cette défaite. De 1920 à 1923, l'inflation fut terrible. Au printemps 1923, l'émission n'était plus couverte qu'à raison de 1%.

(2) Geisler, *op. cit.*, p. 75.
(3) Eynern, *Die Reichsbank*, p. 12.
(4) G. von Eynern, *op. cit.*, p. 30.
(5) R. Stucken, *Deutsche Geld- und Kredit politik*. p. 31.

Section II

15 Octobre 1923 : Die Deutsche Rentenbank

Die Deutsche Rentenbank, qui remplaça la *Reichsbank*, procéda à l'échange de la monnaie à raison de un milliard de *Reichsmark* pour un *Rentenmark*. Le Plan Dawes institua un contrôle étranger sur le système d'émission allemand et se proposa une refonte du statut de la *Reichsbank*. On se demandait alors s'il fallait constituer une nouvelle Banque ou réorganiser l'ancienne. Ce fut le Dr Schacht qui poussa à la réorganisation. Le privilège de la *Reichsbank* fut étendu à une période de cinquante ans. L'émission devait encore être couverte à concurrence de 30% en or et le reste par le portefeuille d'escompte. Juridiquement, la *Reichsbank* était indépendante du Reich.

Après la guerre, la *Reichsbank* se trouva devant une situation économique et politique totalement différente : le temps des monnaies à étalon-or était terminé. La crise de 1931 prouva à quel point la reconstruction du système monétaire international était fragile. En Allemagne, l'obligation de faire face au remboursement des prêts à court terme venus de l'étranger, provoqua en juin 1931 un *run* général et la faillite de nombreuses Banques : l'Allemagne avait transformé en prêts à long terme ses dépôts étrangers (6). Ce fut une crise de liquidité généralisée, aggravée par le fait que les déposants allemands eux-mêmes furent pris de panique. La *Reichsbank* essaya de maîtriser cette crise : elle éleva le taux de l'escompte à 7%. En fait, l'Allemagne qui venait de créer une nouvelle monnaie n'avait plus que l'apparence d'un régime d'étalon-or. La faible encaisse n'inspirait plus confiance. D'autre part cette crise provoqua une intervention qui compliqua la situation : le 14 juillet 1931 on ferma les Banques de Berlin. La poussée inflationniste devint intense ; la couverture s'amenuisa de plus en plus. La crise entraînait des conséquences sociales épouvantables et le Gouvernement n'osait se laisser aller à une nouvelle dévaluation. Il institua un système de contrôle des changes et obtint des moratoires auprès des créanciers étrangers. A la faveur de cette crise, le National Socialisme prit le pouvoir.

Section III

Réforme du 27 Octobre 1933

La soumission de la *Reichsbank* à l'Etat suivit l'avènement d'une politique de centralisation et de dirigisme. Le 27 octobre 1933 la

(6) Stücken, *op. cit.*, p. 7.

Reichsbank perd son autonomie et devient l'instrument de la politique du gouvernement. Il s'agissait pour l'Etat de créer du travail, de faire cesser le chômage en suscitant une reprise de l'activité économique, mais dès 1936 on se soucia moins d'améliorer le niveau de vie de la population que d'augmenter le potentiel militaire de l'Allemagne.

Le Gouvernement créa de nouveaux instruments de financement ; il se servit des possibilités d'endettement de l'Etat et paya ses dépenses en effets publics, qui pouvaient être mobilisés en partie pour que les entreprises pussent faire face à leurs frais : les « traites de travail », les « traites spéciales » puis les « bons d'impôt »... C'était la première réalisation de l'idée que l'on peut tirer des *traites sur l'avenir ;* leur émission anticipait une formation d'épargne nouvelle.

La *Reichsbank* devint l'instrument par lequel cette politique fut mise en œuvre. Le Président Funk a pu dire plus tard : « Ce n'est plus la Banque d'émission, c'est la direction de l'Etat qui est responsable de la monnaie ».

Section IV

La loi de 1939

Une loi consacra ce nouveau rôle de la Banque : *un instrument sans volonté entre les mains de l'Etat.* Elle fit tomber les dernières frontières entre la Banque et l'Etat. Le *Reichsbank Direktorium* était soumis aux directives du Fuehrer qui fixait le montant des crédits à accorder au Reich (7).

Cette réforme de juin 1939 comportait d'abord une nationalisation et d'autre part, du fait de la souveraineté illimitée du Reich, la nomination du Président par le Fuehrer. L'obligation d'une couverture or était supprimée (8). L'or ne devait plus servir qu'à la défense de la valeur externe de la monnaie. La monnaie est gagée par des crédits privés et publics.

Lorsque la guerre éclata. le 1er septembre 1939, il n'était plus besoin d'un nouveau changement du statut de la *Reichsbank* pour assurer le financement de la guerre ; la Banque est entièrement dépendante des pouvoirs publics. Pendant toute la guerre le rôle de la *Reichsbank* se limita donc à maintenir la valeur du mark, à interdire l'inflation : prix et salaires furent bloqués ; une fiscalité très lourde épongeait les liquidités ; le rationnement sauvegardait le pouvoir d'achat. Un contrôle des changes draconien et l'institution des marks spéciaux assuraient la valeur externe de la monnaie.

(7) Stücken, *op. cit.*, p. 162.

(8) Le professeur Piettre a pu citer à propos de la politique monétaire allemande de cette époque, un mot de Machiavel : « Rien n'est plus faux que la commune opinion que l'or est le nerf de la guerre ». *Economie allemande contemporaire*, p. 190.

La *Reichsbank* s'efforçait d'autre part de placer les nombreux emprunts à court et à long terme que lançait l'Etat auprès des établissements de crédit, des collectivités publiques, et des caisses d'épargne. En définitive, on établit un circuit fermé en confisquant au profit du Trésor l'excédent du pouvoir d'achat de la partie de la population dont les revenus s'accroissaient du fait de la guerre. Enfin, la *Reichsbank* escomptait directement les Bons du Trésor et accordait des avances à l'industrie de guerre.

Ce système permit de maintenir stables prix et salaires et de financer la guerre, mais au début de 1945 la masse monétaire, les dépôts, la dette de l'Etat étaient si élevés que, pour la deuxième fois en vingt-cinq ans, l'Allemagne se trouvait devant les ruines de sa monnaie, de son épargne et surtout de ses cités.

A la fin de la guerre, conformément aux accords de Yalta de février 1945, l'Allemagne fut divisée en quatre zones d'occupation, et la *Reichsbank* cessa de fonctionner en tant que Banque centrale pour tous les territoires du Reich. Il ne demeura qu'une *Reichsbankleitstelle* en zone britannique, à Hambourg.

Le problème pour les Alliés demeurait pourtant d'éviter une inflation ouverte ; cela dans le propre intérêt de leur politique.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE PREMIER

Eynern (Von). — *Die Reichsbank.*

Schacht (H.). — *Nazonalsozialistische Bankreform.*

Geisler (R.). — *Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland.*

— Die Periode der Zentralisation : Die Reichsbank, p. 68 et s.

Stücken (R.). — *Deutsche Geld- und Kredit politik.*

— Chapitre IV : « Die Stabilisierung », p. 47.

— Chapitre VI : « Dawes Plan und Ausland kredite », p. 69.

— Chapitre XII : « Wehraufbau, Einmärsche und finanzielle Rüstung », p. 147.

Spindler (J.). — *Die Deutsche Bundesbank.*

— Die Entwicklung der deutschen Währung und Notenbank seit 1875, p. 7 et s.

CHAPITRE II

LES ALLIES CREENT UNE BANQUE « EX NIHILO »

Section I

Le chaos de l'Allemagne d'après guerre

A la fin de la guerre les capacités de production de l'Allemagne étaient pratiquement nulles. Dans de larges secteurs, l'appareil de distribution était profondément amputé ; les chemins de fer pratiquement arrêtés. Bien des cités n'avaient ni eau, ni gaz, ni électricité. Toutes les administrations allemandes disparurent au lendemain de la capitulation et les fonctions essentielles de la vie publique étaient aux mains des Autorités d'ocupation. Pendant trois ans ce fut le désordre le plus complet, la misère pour la population, la désintégration de tout le circuit économique. W. Eucken a donné un exposé particulièrement vivant de cette période dans une étude intitulée *L'Allemagne avant et après la Réforme monétaire*. Il présente le tableau du chaos allemand en termes humains : c'est une situation tragique et grotesque, où l'homme semble victime de paradoxes économiques. On manque de bois dans une région boisée. La fabrique qui veut s'en procurer doit avoir les produits de compensation que lui réclame le marchand de bois. A-t-elle besoin de papier, elle va l'échanger contre des machines à écrire, des souliers. Autre paradoxe, l'entreprise manque de main-d'œuvre dans une région surpeuplée.

La masse monétaire était la seule grandeur économiqne, qui ne fut pas tombée au-dessous de ce que l'on considère comme normal. Les méthodes de financement de la guerre l'avait portée à des niveaux vertigineux. Probablement il ne sera jamais possible de donner des chiffres exacts pour les trois zones d'occupation de l'Ouest. Le Dr Wolf, qui fut membre du Direktorium de la Banque centrale, estimait en mai 1946 que le volume de la monnaie en circulation était six fois plus gros qu'en 1938, quatre fois le

revenu national, plus de 300 milliards de DM (1) pour tout le territoire de l'ancien Reich. En fait lors de la réforme monétaire, 118 milliards seulement furent présentés pour l'échange, monnaie en circulation et dépôts compris. On peut juger à quel point cette masse monétaire constituait une menace latente d'inflation, puisqu'au lendemain de la réforme de juin 1948, il s'avéra qu'un dixième de cette masse monétaire suffisait très amplement pour permettre un plus gros volume de transactions à des prix plus élevés.

Section II

Evolution de la politique alliée

En présence d'un tel état de choses la politique des Alliés, celle des Américains surtout, a évolué. En ce qui les concerne, leur politique économique était définie par la directive JCS (Joint Chiefs of Staff) n° 1067, qui correspondait sur bien des points aux idées du Plan Morgenthau (2). Au début les Alliés ne se souciaient que de rendre les Allemands à tout jamais incapables de mener une nouvelle guerre. La directive 1067, qui constitua pendant deux ans le texte directeur de la politique américaine, contient les instructions suivantes au Gouvernement militaire « ... ne prendre aucune mesure *a*) qui conduise à reconstruire l'économie allemande, *b*) qui soit susceptible de redresser ou de renforcer l'économie allemande ». Mais dès septembre 1946, le secrétaire d'Etat Byrnes déclarait à Stuttgart « que les U.S.A. n'avaient pas l'intention de refuser aux Allemands la possibilité de sortir de la misère ». A l'Est la pression communiste devenait de plus en plus forte. Le 27 octobre 1946 un gouvernement communiste avait pris le pouvoir en Bulgarie ; le 5 février 1947 le communiste Birut devenait chef de l'Etat polonais. La conférence de Moscou en 1947 se terminait sans succès ; malgré les efforts de Bevin le problème allemand ne fut qu'un point de cristallisation de tous les problèmes qui opposaient déjà l'Est à l'Ouest.

Au début d'octobre 1947 le Kominform est reconstitué « pour la défense contre le bloc impérialiste, anti-démocratique conduit par les U.S.A. ». Alors devient courant le terme de *démocratie populaire*. Ce système politique paraît d'autant plus dangereux aux Occidentaux qu'il tient à conserver dans une certaine mesure, les apparences d'un régime parlementaire. Les procès de Pietkoff en Bulgarie, de Maniu en Roumanie, de Mikolajtschik en

(1) E. Wolf, *Die Entwicklung des deutschens Geld- und Kredit-wesens seit dem Krieg*, Berlin, mai 1946, p. 26.

(2) Henry Morgenthau Jr., *Germany is our Problem*, New York, 1945.

(3) Julius Bär & Co., *Das Nachkriegsjahrzehnt, Politik und Wirtschaft* 1946-1955, p. 24, 28, 32. Zürich Schulthess & Co. AG 1956.

Pologne sont autant d'évènements, qui amènent les Alliés occidentaux à prendre conscience de la nécessité d'avoir des vues communes.

Il apparut que les idées du Plan Morgenthau conduisaient à une situation absurde, au point que l'on s'étonnât que le premier financier des U.S.A. n'ait pas reconnu une vérité évidente : l'Allemagne ne pouvait subsister sans industrie et l'Europe ne pouvait prospérer sans l'Allemagne. Continuer à affaiblir l'Allemagne, c'était contribuer à diminuer la résistance des Etats-Unis à la pression communiste. Les Alliés se mirent donc d'accord sur la nécessité de ramener au plus vite en Allemagne l'ordre économique fondement de l'ordre social et politique. Dans ce contexte se replace leur préoccupation de donner à l'Allemagne une monnaie solide et partant un système bancaire central fort. L'intégration de l'Allemagne dans le bénéfice du Plan Marshal sanctionne ce tournant politique à 180 degrés. L'aide américaine devait permettre la réussite de la réforme monétaire et une reprise économique durable.

Section III

Les prémisses du système bancaire central

Dans le domaine monétaire, jusqu'à 1947, les Alliés occidentaux avaient eu chacun une politique personnelle. En novembre 1945 le gouvernement militaire américain proposait un plan de réforme financière connu sous le nom de *Plan Dodge* (4) : il prévoyait la création d'un organisme de coordination à l'image du Federal Reserve Board. Les Anglais n'étaient pas partisans d'une réforme aussi radicale ; ils considéraient que l'organisation de la Reichsbank était bonne et qu'un système décentralisé ne saurait que rendre plus difficultueux le contrôle des Alliés. Quant aux Français, ils jugeaient la réforme inutile.

(4) Le plan Dodge est analysé en détail dans une étude en langue française, ainsi que le plan français ou plan Mitzakis préparé en décembre 1945 par les services français de la direction des Finances de Baden-Baden, qui n'a jamais été présenté au Conseil de contrôle.

« Contribution à l'étude de la réforme monétaire allemande », de Pascal Lebée, dans le cahier n° 20 de la Fondation Nationale des Sciences Politiques : *Etudes Economiques Allemandes* ».

En langue allemande un article du professeur Sauermann, qui a été expert auprès des autorités américaines d'occupation : « Der amerikanische Plan für die deutsche Währungsreform », *Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 111 Band, 2. Heft, Tübingen, 1955.

En 1961, le Dr Hans Möller a fait paraître un ouvrage fondamental sur les différents projets de plan de réforme monétaire qui ont été conçus de 1945 à 1948. H. Möller : Zur vorgeschichte der Deutschen Mark. (éditions J. C. B. Mohr Tübingen). Il s'agit d'un véritable dossier de la réforme monétaire de 1948.

§ 1. — *Dans la zone américaine* (5)

Le gouvernement américain partit de l'idée que la constitution d'un Etat fédéral était nécessaire pour la démocratisation de l'Allemagne. Aussi après le refus des Français et des Anglais d'adopter le Plan Dodge, les Américains promulguèrent-ils une loi, qui instituait des Landeszentralbanken (6). Le 1er janvier 1947 s'ouvraient les premières LZB en Bavière, en Hesse, en Wurttemberg. Leur coordination était assurée par un « Bankenrat » constitué à l'image du Federal Reserve Board. Une telle expérience fut possible, parce que tout au moins jusqu'à la réforme monétaire, ce Bankenrat n'avait pas à s'occuper de questions fondamentales.

§ 2. — *Dans la zone anglaise*

Les autorités d'occupation anglaises maintinrent l'organisation de la Reichsbank. L'institution d'une administration de bizone, dont le siège était à Francfort, n'apporta aucun élément de solution au problème des structures de la nouvelle Banque centrale. Après bien des pourparlers, les Anglais acceptèrent néanmoins de fonder une banque de coordination au lieu d'un conseil.

§ 3. — *Dans la zone française*

Au début les Français étaient contre le plan américain, puis ils se rallièrent à ses conceptions et fondèrent, le 1er mai 1947, trois LZB dans les trois petits Länder de leur zone. A cette occasion fut également constitué un comité de coordination, dont le siège était à Spire. Il se distinguait du Bankenrat de la zone américaine, en ce qu'il se limitait à donner des recommandations, et non des directives.

Section IV

Le système bancaire central : premier organisme public trizonal

De mai à juin 1947, l'attitude des Alliés évolua très rapidement. Le 28 mai 1947 les U.S.A. et la Grande-Bretagne instituaient un « Conseil Economique Allemand » (Deutscher Wirtchaftsrat), composé de cinquante membres élus par les Parlements des pays,

(5) Hans Adler, « The Post-War reorganisation of the German Banking system », in *Quaterly journal of Economists*. Vol. LX II, n° 3 August 1948, p. 325-328.

(6) K. H. Knepper, *Staats-und Verwaltungsrechtliche Probleme der Geld- und Notenbankwesens*, Thèse doctorat soutenue en 1956 à l'Université de Freiburg i.Br. p. 88-91.

dont le siège était à Francfort (7). Les Alliés donnent l'autorisation de préparer une nouvelle Constitution, fondement d'un Etat à qui on rendrait les pleins pouvoirs. Enfin le 1er mars 1948, Américains et Britaniques convaincus qu'il fallait avant tout doter l'Allemagne d'une monnaie solide fondent « l'Institut d'émission », la « Bank Deutscher Länder », à laquelle les Banques de Land de la zone française sont autorisées à adhérer par le Gouvernement militaire français avec effet rétroactif au 25 mai 1948.

Dégageons tout de suite quelques caractéristiques de ce système bancaire central.

a) *Il fut institué par les Gouvernements militaires alliés légiférant unilatéralement* (8). Certes, les experts allemands eurent leur mot à dire ; ils présentèrent un plan dit de Homburg (9), mais les directives vinrent de Washington et les grandes lignes de la réforme furent celles conçues par des Américains, tels que Colm, Goldsmith, Tannenbaum.

b) Ainsi en juin 1948 était reconstitué un système bancaire central organique, antérieur de plus de 18 mois au premier gouvernement fédéral : *ce fut le premier organisme public existant sur un plan trizonal.* Cette position lui a donné une force toute particulière et lui a évité d'avoir à subir les critiques, les pressions et les compromis, dont il aurait été nécessairement l'objet dans un régime parlementaire. Il fut au contraire un point de cristallisation pour l'Allemagne de l'Ouest, dont le territoire devenait l'aire où le DM a cours.

c) Indiquons enfin que *ni la BDL, ni les LZB ne sont des successeurs juridiques de la Reichsbank* à l'encontre de ce qu'on laisse parfois entendre. On ne peut parler que d'une succession aux fonctions. Son privilège et ses compétences dans le domaine monétaire ne lui viennent pas de la Reichsbank, mais lui sont conférés originairement par les ordonnances des gouvernements militaires alliés ; en particulier les quatre lois, fondamentales en la matière, sur « l'ordre nouveau du système monétaire » (Gesetze zur Neuordnung des Geldwesens) qui réalisent la réforme monétaire ; l'Emissions-Gesetz qui donne le droit d'émission à la BDL (Umstellungs-Gesetz, Festkonto-Gesetz).

(7) A. Piettre, *L'économie allemande contemporaine*, p. 91.

(8) Loi du 18 février 1948, n° 60 des autorités américaines ; Ordonnance du 1er mars 1948, n° 129, autorités anglaises ; Ordonnance du 26 mars 1948, n° 209, autorités françaises, signée par le Général d'Armée Kœnig.

(9) *Entwurf eines Gesetzes zur Neuordnung des Geldwesens, Verwaltung für Finanzen*, Heidelberg, 1948 ; E. Hielscher, *Der Leidensweg der Deutschen Währungsreform.*

H. Möller : Zur vorgeschichte der Deutschen Mark., p. 377 à 503.

CHAPITRE III

INSTITUTIONS DU SYSTEME BANCAIRE CENTRAL DE 1948 A 1957

Section I

Les deux éléments du système bancaire central allemand jusqu'au 1er août 1957

Le système bancaire central allemand (1) comprenait des Banques centrales de Land (Landeszentralbank ou LZB) qui constituent la base du système, et la Banque des Pays Allemands (Bank Deutscher Länder ou BDL) qui le couronne.

§ 1. — *Les Banques Centrales de Land*

Les LZB ont été fondées de la fin 1946 au début 1948 par des lois des autorités d'occupation ou des gouvernements de Land. Quand l'autonomie fut rendue à l'Allemagne de l'Ouest et la Bundesrepublik proclamée, la structure fédérale du nouvel Etat trouva déjà en place un système bancaire central de caractère fédéral.

Les LZB sont des personnes de droit public et ont le titre d'Autorité de Land (Landesbehörden). Au nombre de onze lors de la réforme monétaire, elles n'étaient plus que neuf à la suite de la réunion des trois Länder de la zone française en date du 1er janvier 1953. Une carte des succursales des LZB montre combien l'importance respective de ces Banques est différente ; leur bilan est d'ailleurs tout aussi évocateur.

TABLEAU I

Bilan des Banques centrales de Land au 31 octobre 1955

	Millions DM
Nordrhein-Westf. (Düsseldorf) ..	1.400
Bavière (Munich)	730
Bade-Wurttemberg (Stuttgart) ..	640
Hesse (Francfort)	600
Hambourg	440
Niedersachsen (Hanovre)	400
Rheinland-Pfalz (Kaiserslautern).	205
Schleswig-Holstein (Kiel)	175
Bremen	120

(1) Monatsberichte de BDL, février et mai 1949.

Le « Conseil d'Administration » est l'organe supérieur de la LZB. Il pose les lignes de la politique bancaire et surveille son exécution au niveau du Land. En font partie outre le Président et le Vice-Président, nommés sur proposition du Ministre des Finances du Land par le Président du Conseil du Land, sept autres membres.

Les LZB sont en contact avec les Banques ; l'Institut qui coiffe le système n'entretient de rapports qu'avec l'Etat, les Banques centrales étrangères et surtout les LZB, qui font les véritables opérations de la Banque Centrale. *Les LZB jouent le rôle de Banque des Banques, c'est-à-dire celui de Banque de réserve et de refinancement* pour les Instituts qui se trouvent dans son Land.

Les LZB ne sont pourtant à aucun égard des « sous banques centrales » avec le pouvoir de mener une politique monétaire autonome. Il ne leur est donné qu'une certaine marge d'appréciation personnelle dans la conduite des opérations bancaires concrètes. Malgré toute leur indépendance juridique, elles demeurent très comparables aux succursales de l'ancienne Reichsbank.

§ 2. — *La Banque des pays allemands*

La Bank Deutscher Länder coiffait toutes les LZB et constituait avec elles le système bancaire central de l'Allemagne de l'Ouest. La Bank Deutscher Länder était seule à détenir le privilège de l'émission (2).

— Elle entretient des rapports internes de refinancement avec les LZB.

— Elle centralise les réserves minima, aussi bien celles que les LZB doivent maintenir auprès d'elle, que celles que doivent entretenir les Instituts de crédit auprès des LZB.

— Elle centralise toutes les opérations bancaires avec l'Etat, les collectivités publiques fédérales et de Land.

(2) Le droit d'émission a été accordé à la BDL par la seconde loi sur la réforme du système monétaire, connue sous le nom de loi d'émission (Emissionsgesetz).

a) En vertu de l'article 5 de cette loi, l'émission est limitée : la monnaie en circulation ne peut dépasser 10 milliards de DM. Cependant il est possible de relever ce plafond avec l'accord d'au moins 3/4 des membres du comité de la Banque Centrale et de 6 Länder. Chaque élévation doit être au maximum de 1 milliard. En 1949, la monnaie en circulation n'avait pas encore dépassé la limite légale, mais depuis on a procédé à plusieurs relèvements : les 10 milliards furent dépassés en 1952 ; la circulation monétaire atteignait le montant de 21 milliards à la fin décembre 1960. Une telle limitation de l'émission a été imposée à la Banque de France de 1800 à 1928, assortie de l'obligation d'une couverture en or. Il n'existait aucune disposition légale de ce genre pour la BDL.

b) La loi d'émission de 1948 ne prévoit pas en effet, à l'encontre de la plupart des lois qui règlent les autres Banques d'émission, de couverture obligatoire telle qu'il en fut instituée par exemple lors de la réorganisation de Reichsbank en 1924. Il n'existe que l'indispensable réglementation qualitative du papier réescomptable, ainsi qu'une limitation stricte du crédit que la BDL peut accorder à l'Etat (sur cette question une thèse de Dr. Maier, imprimée à München en 1955 : *Die Rolle der Offentlichen Hand in der Geld- und Kreditpolitik in der Bundesrepublik.*

— Elle est seule à intervenir sur le marché libre pour s'adonner à des opérations d'Open-Market.

— Elle publie des directives se rapportant au crédit ou au domaine monétaire en général, que les LZB sont chargées d'appliquer dans leur Land respectif.

— Elle joue le rôle de notre Office des Changes, conseille les autorités nationales en ce qui concerne la politique des devises, centralise toutes les devises dont les LZB n'ont aucune réserve.

En résumé la BDL qui n'avait elle-même aucune succursale, aucune entreprise qui lui soit dépendante, était la Banque des LZB, la Banque Centrale allemande pour les affaires avec l'étranger, le « fiscal agent » de l'Etat.

Section II

Les organes d'élaboration et d'exécution du système bancaire central

Cette question nous conduit à exposer le système assez complexe qui fit toute l'originalité juridique de la Banque centrale allemande, tel qu'il a fonctionné, pendant la période décisive pour l'Allemagne qui va de mars 1948 au 1er août 1957.

§ 1. — *Le Conseil de la Banque centrale*

L'indispensable unité de conception de la politique monétaire est assurée dans ce système à deux degrés par le Conseil de la Banque centrale (Zentralbankrat) : l'Assemblée des neuf présidents de LZB (onze au début) forme de droit l'organe de décision de la BLD. Ces neuf membres s'adjoignent par cooptation un président, le président du ZBR, et un président du directoire de la BDL (3). Le ZBR en son entier comprend donc onze membres. C'est un véritable collège, l'organe supérieur qui décide de la politique de la Banque centrale, qui coordonne les opérations de tout le système bancaire central. Malgré l'indépendance juridique des LZB, on peut parler d'un organe central de décision avec cette

(3) De 1948 à 1957 ces deux présidents ont toujours été respectivement le Dr H. c. Karl Bernard et le Geheimrat Dr. Dr. h.c. Wilhelm Vocke.

Il n'est pas sans intérêt de mentionner leur personnalité, puisque pendant toute la période d'activité de la BDL que nous pouvons déjà considérer dans une perspective historique, ils ont contribué le plus à élaborer la politique monétaire de l'Allemagne d'après-guerre.

Sur le Dr Vocke, L'introduction de V. Muthesius, in *Gesundes Geld*, Frankfurt 1956, Knapp-Verlag. Articles dans tous les journaux à l'occasion de son 70e anniversaire le 9 février 1956.

Sur le Dr Bernard : 65e anniversaire, 8 avril 1955 (journaux à cette date).

particularité que *le processus de décision est fondé sur une large base décentralisée.* L'infrastructure ne représente pas un échelon inférieur du système, mais l'élément compétent pour l'élaboration des décisions (« massgebender Träger des Willensbildung »). Les décisions ne vont pas comme dans un système centralisé, du haut vers le bas, mais du bas vers le haut.

Le Conseil de la Banque centrale (ZBR) décide sur tous les problèmes fondamentaux de la politique monétaire et du crédit, sur toutes les questions de politique des Instituts de crédit, qui exigent une réglementation unique. Le ZBR décide en particulier de la politique de réescompte, du taux des réserves minima, des interventions sur le marché libre et de toutes les espèces de réglementation sélective du crédit.

Le ZBR ne reçoit aucune directive politique et, malgré les liens qui existent entre les présidents des LZB et les gouvernements de Land, ceux-ci conservent une grande liberté d'action. La loi de constitution de la BDL prévoit seulement dans son article II, Ziff. 6 *a* « que la BDL doit tenir compte de la politique économique du gouvernement et l'appuyer dans le cadre de ses compétences ». On ne peut dégager de ce principe général un pouvoir de directive au profit du gouvernement. On a accordé à cet article la valeur d'une vérité commune : la Banque centrale ne saurait inspirer ses décisions d'une conception fondamentalement différente de celle du Gouvernement. D'ailleurs, la BDL n'est tenue de donner son appui que « im Rahmen ihrer Aufgaben », c'est-à-dire qu'elle ne saurait agir à l'encontre de ce qui lui paraît nécessaire pour protéger la monnaie.

§ 2. — *Le Directoire*

A côté du Conseil de la Banque centrale, organe de décision, se trouve le *Directoire* (Direktorium) organe d'éxécution. C'est à lui que revient d'exécuter et de faire exécuter les mesures décidées par le Conseil de la Banque centrale ; représentant juridique de la Banque, il est le seul habilité à diriger la gestion du système bancaire central.

La direction de la Banque comprend donc deux organes, dont les compétences sont séparées. On ne pourrait pourtant comparer le Conseil de la Banque à un Conseil d'administration, car le ZBR réunit en lui des pouvoirs qui reviendraient normalement à un Conseil de Direction et à une Assemblée générale. Le Directoire n'est pas un organe collégial à la différence du ZBR ; responsabilité et pouvoir de décision sont concentrés entre les mains du président du Directoire, qui fut du début jusqu'à la fin le Dr Vocke. La liaison entre les deux organes est assurée par le mode de nomination des membres du Directoire. Le président, le vice-président, ainsi que les directeurs, sont élus par le ZBR. Le président du Directoire demeure responsable devant le ZBR de l'exécution des mesures décidées par ce dernier et de la conduite des affaires de la BDL.

Section III

Comparaison avec les systèmes antérieurs et étrangers

§ 1. — *Différence avec le Federal Reserve System*

Ainsi constitué de 1948-1957, le système bancaire central allemand rappelait le système américain. Malgré des analogies, on constate cependant des divergences essentielles :

a) Aux U.S.A., l'élément de coordination, le Federal Reserve Board n'exerce aucune fonction bancaire.

b) D'autre part, le président des U.S.A. nomme les membres du Federal Reserve Board ; les impulsions données à la solution des problèmes proviennent donc directement et toujours des instances supérieures, à l'encontre de ce qui se passait en Allemagne, où elles émanaient surtout des LZB.

c) Par ailleurs, aucun dirigeant des douze Banques de réserve ne siège au Federal Reserve Board, qui exerce de son côté un droit de contrôle constant sur les Federal Reserve Banks. Enfin, celles-ci ne sont pas des institutions des différents Etats d'Amérique, et leur compétence s'étend sur le territoire de plusieurs Etats à la fois (4).

§ 2. — *Différences avec système classique à succursales*

Par rapport à la Reichsbank et aux autres Banques centrales de style classique, les innovations de la Banque centrale allemande tiennent moins à l'activité des LZB et à leurs rapports avec l'extérieur qu'aux relations d'ordre interne. En effet, malgré leurs prérogatives, les LZB, remplissent vis-à-vis des Instituts de crédit privés et publics, un rôle analogue à celui des agences ou sièges des Banques nationales. Les LZB jouissent seulement d'un pouvoir d'appréciation plus large : ce n'est là qu'une différence de degré ; les banques n'ont pas eu l'impression que leurs rapports se soient beaucoup transformés. Dans la pratique les LZB leur sont apparues comme des agences de la Banque centrale, chargées de mettre en œuvre, avec plus ou moins de souplesse, les directives de crédit décidées à Francfort.

(4) R. Geisler, *Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in U.S.A. und Westdeutschland*, Berlin, 1954, p. 143.

§ 3. — *Indépendance et unité de ce système bancaire central à deux degrés*

Les modifications essentielles résidaient dans les rapports internes. Au lieu d'être centralisée sous la direction d'un gouverneur ou d'un collège, dont les membres demeureraient tous dans la capitale, *la direction de la politique du crédit était décentralisée et géographiquement dispersée.* Elle revient aux présidents des LZB, tous égaux au sein du ZBR, où ils apportent les préoccupations des diverses régions de la Bundesrepublik, avec un prestige que n'ont assurément pas les directeurs de succursales ou d'agences des Banques nationales. Ceux-ci sont dans la dépendance d'un pouvoir central, tandis que le Conseil de la Banque centrale constitue lui-même le pouvoir suprême. Il se dégage ainsi une volonté collective, supérieure et autonome, qui bénéficie, ainsi qu'on a pu le constater depuis 1948, de l'expérience d'hommes particulièrement bien informés, généralement compétents, indépendants des pouvoirs politiques et administratifs. Cette volonté collective émanant d'hommes de rang égal, a été une des garanties les plus solides contre les abus éventuels du pouvoir central. Elle assura également l'application des décisions prises à Francfort, en tenant compte des conditions économiques prévalant dans chaque Land.

Libre à l'égard des Länder, la BDL le fut encore plus à l'égard du gouvernement fédéral. Lorsqu'on institua la BDL, il existait une Commission Alliée de la Banque, mais elle n'est presque jamais intervenue ; elle n'avait qu'un droit de regard dans la direction de la politique du crédit et dans la politique des devises. Pendant les deux premières années, la République fédérale n'eut de son côté aucune autorité légale sur la Banque centrale. Le 10 août 1951, les droits de la Commission furent abrogés et l'on définit le principe de base selon lequel la Banque doit porter son concours à la politique du Gouvernement.

Ces droits étaient passablement limités : le ministre de l'Economie et le ministre des Finances peuvent assister aux réunions du ZBR, mais ils n'ont aucun droit de vote. Ils ne peuvent que présenter des projets, appeler le ZBR en session. Grâce à cet arrangement prudent qui mettait la BDL en dehors de l'influence du ministre des Finances, *les Alliés ont créé la Banque centrale, la plus indépendante qui fut depuis la fin de la guerre.* La Banque d'Angleterre, ainsi que la Banque de France, ont été nationalisées peu après la fin des hostilités ; le Federal Reserve System dût supporter le marché des titres de la Dette publique jusqu'à l'accord du 4 mars 1951. La politique monétaire stricte de la BDL a été le fruit de son indépendance. Durant la période d'après-guerre, la politique monétaire de l'Allemagne de l'Ouest, a été la moins inflationniste de ces quatre pays. En particulier la BDL n'a pas été grevée comme la Banque de France de crédits excessifs au gouvernement ; elle a été libre de ne se proposer que la stabilité de la monnaie. Dès le début, le Conseil de la Banque centrale a élaboré

ses décisions sur les bases rationnelles d'un ensemble de principes articulés.

BIBLIOGRAPHIE DES CHAPITRES II ET III

PIETTRE (A.). — *L'Economie allemande contemporaine.*
— La réforme monétaire et ses suites, p. 189.
— Organisation bancaire, p. 231-235.

« Wirtsachaft ohne Wunder ». Aufsatze von MÖLLER (R.). — *Hintergrund und Anfänge, vom Zusammenbruch zur Geldreform*, p. 307 à 321.

GEISLER (R.). — *Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung.*
— Die Entwicklung in den einzelnen Besatzungzone, p. 84 et s.
— Aufbau und Organisation der Landeszentralbanken und der BDL, p. 90 et s.

HOFMANN (W.). — *Handbuch des gesamten Kreditwesens.*

ADLER (H.). — *The post-war organisation of the german Banking System*, p. 322 à 331.

Monats berichte der Bank Deutscher Länder.
— für Februar 1949, p. 21 et s.
— für Mai 1949, p. 32 et s.

Statistiques et Etudes Financières. Finances comparées, n° 22, 1954.
— Organisation bancaire en Allemagne de l'Ouest, p. 141 à 151.

CHAPITRE IV

CREATION D'UNE BANQUE CENTRALE FEDERALE ALLEMANDE (DEUTSCHE BUNDESBANK)

Section I

Vote de la loi Instituant la Bundesbank

Dès sa création la République fédérale considéra qu'il lui revenait de remplacer les lois élaborées par les autorités d'occupation. La constitution contient un article 88 ainsi conçu : « La Fédération établira une Banque centrale d'émission allemande ». Cet article donna lieu à de grandes discussions théoriques tout au cours de l'existence du système bancaire central. Il s'agissait de savoir si on allait établir une Banque fédérale centralisée, à un échelon sur le modèle de la Reichsbank, avec une administration propre, ou si l'on conserverait le système décentralisé à deux étages. A côté des considérations de politique monétaire, les opinions politiques jouèrent un grand rôle.

§ 1. — *Les projets de loi au cours de la première législature*

Dès la première législature la Commission pour la Monnaie et le Crédit du Parlement travailla à cette loi fondamentale. Elle s'appuyait sur deux propositions de loi du Gouvernement. Elles avaient été conçues par le ministre des Finances Schäffer, qui, à l'encontre du ministre de l'Economie Erhard, s'efforçait de respecter le système à deux étages (1).

A la même époque, le FDP déposait une autre proposition de loi qui prévoyait une Banque d'émission centralisée sur le modèle

(1) Bundestagdrucksache Nr. 4020 de la première législature : Projet d'une Banque Centrale Fédérale.

de l'ancienne Reichsbank, soit une Banque d'une structure similaire à la Banque de France.

§ 2. — *Compromis et vote au cours de la seconde législature*

Au cours de la seconde législature les discussions se poursuivirent. Le Cabinet des ministres ne parvenait à aucun accord. Le ministre des Finances appuyait une proposition de la BDL qui prévoyait une « Banque mère » avec des filiales à l'échelon du Land (Mutterbank et Tochterbank). Le 18 octobre 1956, le Gouvernement présentait cependant une solution de compromis, à laquelle la Commission n'apporta que quelques amendements, et qui fut adoptée en troisième lecture par le Parlement le 26 juillet 1957.

§ 3. — *Considérations qui présidèrent à l'élaboration de la Bundesbank*

Des considérations d'opportunité retardèrent le vote de cette loi. On se trouvait en présence d'un système à caractère fédéral solide et qui avait fait ses preuves. Il avait représenté un élément essentiel pour la reconstitution de l'Etat allemand. Les Länder constituèrent les premières entités politiques ; la Fédération n'apparut qu'à la suite de leur intégration.

Le législateur ne pouvait ignorer purement et simplement le système en vigueur. Certes, les structures fédérales de l'Etat, très marquées au début, s'étaient quelque peu estompées. La croissance de la République fédérale avait naturellement mis au premier plan les problèmes de politique internationale et de défense. La reconstruction, qui avait été au début du ressort des Länder, dépassait de plus en plus leurs frontières. La République fédérale devenait une aire économique unifiée. Les grandes Banques brisaient les limites qui leur avaient été imposées par les autorités d'occupation.

Le législateur se devait donc de tenir compte de ces nouvelles tendances politiques et économiques sans bouleverser toutefois les fondements du système d'émission en vigueur. « On réalisait que le succès du système bancaire central était dû à une distribution exacte des responsabilités et à une conjonction heureuse des divers éléments responsables. Cependant, on ne pouvait savoir si cette réussite était due à la structure du système créé par la loi ou au bon sens et à l'esprit de coopération des personnalités engagées dans les divers organes du système ». (BDL Jahresbericht pour 1957, p. 2).

Section II

Organisation de la Bundesbank

§ 1. — *Les différents organes*

Du point de vue légal, la Deutsche Bundesbank est une Banque unitaire. Les Landeszentralbanken, qui étaient auparavant indépendantes, ont fusionné avec la BDL pour former la Bundesbank. Extérieurement les organes sont identiques ; ils ont même conservé leur nom.

Le *Zentralbankrat* constitue toujours l'organe de décision en matière de politique monétaire et du crédit. C'est l'organe suprême de la Banque.

Le *Direktorium*, organe d'exécution des décisions du Zentralbankrat, gère et administre la Banque dans ses fonctions centrales.

Les Banques Centrales de Land ont perdu leur indépendance légale tout en conservant, dans les limites du Land, beaucoup de leurs prérogatives antérieures. Ce sont les organes d'exécution locaux.

Le Conseil de la Banque centrale comprend les membres du Directoire et les présidents des LZB. Le président de la Banque Centrale est en même temps, président du Directoire et du Conseil de la Banque (2).

Les décisions sont prises à la majorité du Conseil. C'est donc le principe de collégialité qui prévaut : la voix du président n'est prépondérante qu'en cas de ballotage. Les membres du Directoire, ainsi que le président de la Banque, sont nommés pour huit ans par le Président de la République fédérale sur proposition du Gouvernement.

Dans chaque Land la Banque fédérale a une succursale principale, la Landeszentralbank. Elle n'a aucune personnalité légale ; ce n'est qu'un organe de la Banque fédérale. Certaines opérations lui sont pourtant strictement réservées.

1° Les transactions avec le Land et l'Administration publique du Land.

2° Transactions avec les Institutions de Crédit de leur Land.

Les présidents des LZB sont nommés par le Président de la République ; par contre, les autres membres du Conseil des LZB, sont nommés par le président de la Banque fédérale, ce qui renforce éminemment son influence.

(2) En juillet 1957 on nomma Karl Blessing à la présidence de la nouvelle Banque fédérale. C'était l'ancien représentant de la Reichsbank auprès de la Banque des Règlements Internationaux. Au moment de sa nomination il était le directeur d'une importante entreprise, ce qui marque l'influence de nouveau prépondérante des industriels en Allemagne.

§ 2. — *Les particularités de la constitution de la Bundesbank*

A. — *Décentralisation organique de la Banque centrale (unitaire).*

La constitution de la Bundesbank est nettement le résultat de compromis. Elle présente le cas unique dans le droit allemand d'une distinction entre un organe exécutif central (le Directoire) et des organes exécutifs locaux (les présidents des succursales de la Bundesbank à la tête du réseau des différents Länder). A la place d'un organe qui disposerait de pouvoirs illimités de gestion, on a établi plusieurs organes qui n'ont que des pouvoirs limités, car on ne voulait pas que les présidents de Banques de Land fussent subordonnés au Directoire ; on ne pouvait non plus leur donner un rang égal aux membres du Directoire.

Le législateur tenait en effet à préserver le principe de collégialité, qui avait assuré l'indépendance du système bancaire central. Ce principe est à la base de la continuité de la politique de la Banque centrale, malgré les changements qui interviennent parmi les membres du Conseil. Depuis 1958, on ne distingue aucune modification dans l'esprit de la politique monétaire allemande.

B. — *Le pluralisme des nominations.*

L'élément décentralisé du Conseil de la Banque centrale que représentent les présidents des onze Banques centrales de Land, empêche aussi qu'un parti ou certains groupes d'intérêt ne parviennent à une mainmise sur la Banque fédérale. En effet, les différents membres du Conseil sont nommés par des instances différentes : le Gouvernement de la République fédérale, les Gouvernements de Land, le président de la République fédérale, le président de la Banque fédérale, le Conseil de la Banque. L'indépendance statutaire de la Bundesbank est donc très renforcée par cette indépendance institutionnelle.

C. — *Direction unitaire de deux organes de gestion.*

L'existence des trois organes que sont le Conseil de la Banque, le Directoire et les Comités de Direction des Banques de Land ne représente qu'un mode d'organisation. Il ne s'agit pas de différents organes composés de membres dissociés (3). Tous les membres de l'organe exécutif central (le Directoire) unis aux Présidents des Comités de Direction des Banques centrales de Land constituent l'instance suprême de décision. Les instances législatives et exécutives, « le Board » et le « Manager Team » ne sont pas séparés, mais unis par leurs membres. *Malgré la division en trois organes, la constitution de la Banque centrale ne prévoit qu'une seule ins-*

(3) Dans le système bancaire central de 1948 au contraire, le Conseil de la Banque centrale et le Directoire constituaient une institution à deux degrés, dont les membres étaient nettement séparés.

tance dotée de pouvoirs illimités de gestion (W. Könneker. Vom Zentralbansksystem zur Deutschen Bundesbank).

La Deutsche Bundesbank représente donc une très curieuse construction juridique. On a même dû innover en fait de Droit. Il s'agissait pour ainsi dire, d'opérer la quadrature du cercle, puisqu'on voulait avoir une *Banque unitaire fédérale*. En fin de compte, rien n'a été changé, sinon certains processus de nomination et certaines dénominations.

La Banque centrale de l'Allemagne fédérale reste d'un caractère unique, à mi chemin entre le système américain et le système de l'ancienne Reichsbank.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE IV

Spindler (J.). — *Die Deutsche Bundesbank.*
— Die organisatorischen Fragen der Neueregelung, p. 76 et s.
Könneker (W.). — *Vom Zentralbanksystem zur Deutscher Bundesbank.*
Beck (H.). — *Kommentar zum Bundesbankgesetz.*
Trautman (W.). — *Organisationkompromiss der Deutschen Bundesbank.*

DEUXIÈME PARTIE

LES TECHNIQUES D'INTERVENTION DE LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST

Nous avons exposé les nouveaux fondements du système bancaire central. Ce système diffère à bien des points de vue des Banques centrales classiques européennes et se ressent beaucoup de ses origines, le plan des autorités d'occupation américaines, malgré la réforme de juillet 1957.

Ce Neuordnung des Kreditwesens a-t-il donné naissance à une politique originale ? Comment la Banque centrale a-t-elle utilisé les instruments que le législateur a mis à sa disposition ? Nous aurions pu analyser la politique de la Banque centrale à partir de 1948, en suivant l'ordre chronologique des diverses mesures de politique du crédit. Il nous a semblé préférable d'isoler arbitrairement les politiques du taux de l'escompte, des réserves minima, de l'Open-Market, des contrôles directs. Cette méthode nous permettra de déceler quels sont les problèmes particuliers, qui se sont posés à la Banque centrale lors du maniement de chacun de ses instruments de politique du crédit. Il est certainement intéressant de voir par exemple, quels efforts continuels il lui a fallu pour entreprendre des opérations d'Open-Market. Particulièrement instructive l'élaboration d'une théorie et d'une méthode d'utilisation des réserves minima. Enfin, la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest comme la Banque de France et la Banque d'Angleterre, recourt à l'occasion à des contrôles directs : il paraît bien que de telles mesures sont devenues indispensables dans l'économie post-keynesienne pour maîtriser la conjoncture.

Deux éléments antagonistes ont présidé à l'élaboration des instruments d'intervention :

— *Une idéologie libérale* que les dirigeants de la Banque centrale s'efforcèrent le plus tôt possible de traduire en actes. Cette idéologie est renforcée par la *présence et l'influence prépondérante des Américains en Allemagne*. A bien des égards, la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest tente d'assimiler les enseignements du Federal Reserve System, dont elle est une sœur.

— *Des situations extrêmes et des problèmes exceptionnels* dans le domaine des échanges externes et de l'emploi, ont conduit la Banque aux mesures les plus radicales, d'un caractère interventionniste très marqué. Elle ne se fit pas faute d'emprunter des raccourcis, lorsqu'il s'agit de gagner de vitesse la hausse des prix et l'expansion du crédit.

Cette partie se divisera en deux titres :

Titre I. — *Le contrôle quantitatif ou la combinaison des instruments d'action indirecte.*

Titre II. — *Le contrôle qualitatif ou l'utilisation conjointe d'instruments d'action directe.*

TITRE I

LE CONTROLE QUANTITATIF OU LA COMBINAISON DES INSTRUMENTS D'ACTION INDIRECTE

Après la Réforme monétaire de 1948 qui épongea la plupart des liquidités de l'économie, il fut possible de supprimer le rationnement et le contrôle des prix. La Banque centrale se trouva dans les conditions les meilleures pour entreprendre une politique monétaire efficace par une action indirecte sur le prix du crédit et la marge de liquidité des Banques. De 1948 à 1960, on peut dire qu'il s'agit d'*un véritable réaménagement des mesures classiques d'intervention en fonction des structures propres à la nouvelle République fédérale allemande*. La Banque centrale raffine sans cesse, à la faveur de l'expérience et des circonstances changeantes de la conjoncture des procédés monétaires qui ne lui étaient pas familiers. Tandis que la politique du taux de l'escompte perd de son importance, le maniement du pourcentage des réserves minima et les opérations sur le marché ouvert deviennent les instruments d'intervention indirecte les plus courants.

Nous aurons donc :

Chapitre V. — *Le taux de l'escompte soumis à des considérations contradictoires.*

Chapitre VI. — *La politique des réserves minima.*

Chapitre VII. — *Apparition progressive d'opérations originales d'Open-Market.*

CHAPITRE V

LE TAUX DE L'ESCOMPTE SOUMIS A DES CONSIDERATIONS CONTRADICTOIRES

Le taux de l'escompte, bien que souvent manipulé en Allemagne de l'Ouest, a subi deux sortes de limitations.

— D'un point de vue politique, la Banque centrale a été prise entre des considérations contradictoires : nécessité du financement des investissements sur crédit bancaire et risques d'inflation, puis surplus de la balance des paiements et tensions inflationnistes de haute conjoncture. Par ailleurs, le souci de permettre un renouveau du marché financier demeura toujours à l'arrière plan.

— D'un point de vue économique, le taux de l'intérêt a une influence réelle de moins en moins importante en Allemagne, comme dans la plupart des pays occidentaux.

Section I

La politique du taux de l'escompte en Allemagne de l'Ouest de 1948 à 1960

§ 1. — *Taux de l'escompte neutre après la Réforme monétaire*

Au cours de 1948, la politique de libération des contrôles provoqua une hausse importante des prix ; tandis que la reconstruction de l'économie dépendait beaucoup du crédit bancaire : La Banque centrale était prise entre deux nécessités contradictoires. Après la Réforme monétaire le taux de l'escompte est fixé à 5 %. Ce taux n'avait pas grande signification en lui-même ; la Banque centrale comptait beaucoup plus sur ses directives concernant le « papier bancable » et les acceptations.

Après décembre 1948, les prix commencèrent à baisser et le rythme d'expansion du crédit se ralentit. L'arrivée des réfugiés de l'Est ne cessait pourtant pas d'augmenter le nombre des chômeurs et il devint urgent de créer du travail. C'est pourquoi, pendant l'année 1949, et la première moitié de 1950, l'Allemagne suivit une politique délibérée d'encouragement à l'expansion du crédit. *La Banque centrale procéda en mai 1949, à une baisse du taux de 5 à 4 1/2, puis en juillet à 4 %.* Soulignons que le taux de l'escompte n'est pas seul employé ; la Banque diminue en même temps le pourcentage des réserves minima et libère les institutions bancaires de certaines obligations qu'elle leur avait imposées en 1948.

En dépit de ces mesures pour faciliter l'obtention de crédits, les autorités monétaires ne cessèrent pas de suivre une politique prudente en raison du déséquilibre de la balance des paiements. L'année 1949 fut marquée par une amélioration très nette de la situation, mais l'apport continuel de main-d'œuvre, du fait des réfugiés et des progrès de la rationalisation, accroissait la masse des chômeurs. Le Gouvernement se sentit obligé de mettre sur pied un programme d'emploi et recourut à la Banque centrale, qui lui accorda des avances et accrut les facilités de mobilisation des « créances de compensation » pour les banques. A ce propos, nous pouvons remarquer que *le taux de l'escompte demeurait à 4 % ; cet instrument n'était pas à la taille des difficultés et l'on n'attendait rien d'une autre baisse.*

Au milieu de 1950, la situation se redressa et le nombre des chômeurs diminua, mais ce fut à cause des mesures d'aide directe de la Banque centrale.

§ 2. — *Insuffisance du taux de l'escompte au moment du boom coréen*

La guerre de Corée transforma le redressement en boom. Dès avant la guerre les importations s'étaient mises à augmenter plus vite que les exportations. La guerre elle-même provoqua un essor de la demande qui déséquilibra sérieusement la balance des paiements. Il était manifeste que ce processus était facilité par l'expansion de crédit qui venait d'être accordée aux Banques.

Le 27 octobre 1951, la Banque centrale décida d'élever le taux de l'escompte à 6 %. On espéra d'abord que ce serait une mesure temporaire. Le Gouvernement retarda l'octroi de son premier emprunt qui devait être de 800 millions de DM et qui était destiné à couvrir le budget extraordinaire de lutte contre le chômage. En fait, cette mesure partait de la conception que le taux de l'escompte pourrait provoquer une diminution de la demande de crédit. Jusqu'au milieu de septembre, on avait appliqué la théorie du « cheap money », sans aller toutefois jusqu'au 2 % de la Grande-Bretagne. L'élévation à 6 % provoqua des récriminations. On accusait la Banque centrale d'agir sur l'économie délicate de l'Allemagne

« comme avec un marteau dans un magasin de porcelaine ». On faisait ressortir qu'une hausse de 2 points provoquait un renchérissement de l'intérêt de 50 %, ce qui avait pour conséquence de mettre en difficulté des entreprises qui étaient à la limite de la rentabilité. En fait, la Banque centrale avait élevé le taux de l'escompte pour renforcer l'effet des réserves minima. C'était là, une des premières mesures du genre en Allemagne, dont la signification fut parfaitement claire ; elle n'entraîna pas les résultats qu'on en attendait. Au mois de février 1951, l'Allemagne avait pratiquement épuisé son crédit spécial à l'U.E.P., et devait établir de sévères restrictions à l'importation.

La politique de resserrement de la monnaie ralentit dans une certaine mesure l'expansion du crédit bancaire mais, en considération de l'urgence de la crise et des défaillances qui se manifestaient dans la discipline même du système monétaire, la Banque centrale dut recourir à des mesures supplémentaires. *Le taux de l'escompte élevé ne décourageait pas la spéculation à la hausse des prix.* Il importe peu à un commerçant de payer un taux de 6 % pour accroître ses stocks, s'il espère les vendre à un prix dégageant une plus-value de 10 %. La Banque centrale revint à une politique de limitation directe du crédit, dont nous verrons le détail dans un chapitre ultérieur. Ces nouvelles méthodes furent plus heureuses. A la fin de mai 1951, les avances des Banques avaient beaucoup diminué. Le programme de réduction du crédit rendit confiance dans la stabilité financière de l'économie et suscita une nouvelle épargne.

§ 3. — *Baisses successives du taux de 1952 à 1955 pour favoriser le marché financier et s'aligner sur les taux pratiqués à l'étranger*

A. — *Le 20 mai 1952 le taux de l'escompte est abaissé à 5 %, puis à 4 1/2, le 21 août.*

En un temps où le marché des capitaux à long terme joue mal son rôle, le crédit à court terme prend une place particulièrement importante. Cet état de choses pose le problème du coût du crédit. A côté des considérations de politiques, fiscale, économique et spécifiquement conjoncturelle, il faut tenir compte que chaque entrepreneur doit trouver des capitaux pour investir. Or, après le boom de Corée, l'économie était revenue à une situation plus équilibrée. Les crédits à court terme étaient remboursés rapidement, les dépôts d'épargne augmentaient, tandis que les prix avaient une tendance à la baisse. Le danger inflationniste passé, la Banque centrale voulut baisser le prix du crédit.

D'autre part, au mois de juin 1952, le marché monétaire était redevenu très liquide ; on y pratiquait des taux de 4 1/2 % c'est-à-dire, plus bas que le taux d'escompte officiel. Tôt ou tard, la Banque centrale devait suivre et revenir sur le marché.

Cette baisse ajustait également le taux de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest, avec celui des principales Banques centrales étrangères. C'était donc à plusieurs points de vue une normalisation de la politique du crédit, cependant ce retour à un taux de l'escompte peu élevé visait essentiellement à diriger sur le marché des capitaux, une partie des liquidités, qui affluaient jusqu'alors sur le marché monétaire. On voulait créer une marge favorable en faveur des taux pratiqués sur le marché financier.

B. — *Au cours de l'année 1953, le taux de l'escompte est porté à 3 1/2 % à la suite de deux baisses successives, puis à 3 % le 20 mai 1954.*

Ce fut une mesure assez commentée, car *il fallait remonter à l'année 1905, pour trouver un taux à 3 % en Allemagne.* Cette politique de baisse du taux n'avait aucune intention conjoncturelle ; il ne s'agissait pas d'une reprise de la politique du « cheap money ». Encore une fois, la Banque centrale voulait réaliser les meilleures conditions pour que le marché financier retrouvât son rôle classique.

Cependant, elle était déjà à cette époque, en face d'une situation complexe, car dès l'été 1954, on sentit le début d'un emballement de la conjoncture. La Banque centrale se résigna à ne pas freiner l'expansion dans la pensée qu'une économie libérale ne doit pas prendre des mesures de restriction du crédit, dès qu'il apparaît une tension sur le marché ou des hausses de prix dans quelques secteurs. D'ailleurs, ces tensions se limitaient alors au domaine de la construction et des matières premières. Il est pourtant intéressant de constater que dès la fin de 1954, la Banque centrale se trouvait dans une situation délicate : utilisée à la façon du régime de l'étalon-or, la baisse du taux avait pour but de pallier les effets inflationnistes consécutifs aux excédents de la balance des paiements. Au même moment, la tentation d'élever ce taux était grande pour réprimer les premières tensions qui apparaissaient dans certains secteurs du marché intérieur. Enfin, la consolidation du marché financier, supposait qu'on laissât une marge appréciable entre le taux de l'argent à court terme et à long terme.

La baisse de 3 % du 20 mai 1954, se plaçait donc à un moment particulièrement délicat du développement de la conjoncture.

§ 4. — *Seconde phase de hausse du taux pour lutter contre les tensions inflationnistes de haute conjoncture entretenues par le crédit bancaire*

A. — *Le 3 août 1955, le Comité central de la Banque décidait de porter le taux de l'escompte à 3 1/2 %.*

Il commençait à craindre que la demande ne débordât les forces de production. Cependant, les prix restaient stables, parce que la production parvient à des records ; elle se situait à 16 % au-dessus du niveau atteint en 1954 à pareille époque. La Banque centrale

a d'abord voulu donner un avertissement ; elle était d'avis qu'il est préférable de consolider les positions acquises.

On attendait aussi un effet réel de cette hausse ; le crédit bancaire était demeuré une source de financement trop importante pour des investissements où il est malsain de recourir à lui.

B. — *Le 8 mars 1956, la Banque centrale porte le taux à 5 %, et le 19 mai 1956, à 5 1/2 %*, parce que l'activité des Banques ne se ralentit guère. La hausse à 5 1/2% marque une date dans l'histoire de la Banque centrale. A cette occasion elle eut à subir les critiques du Chancelier et peut-être est-ce à cause de cette politique d'argent cher en période de boom et d'élections que l'on activa l'institution d'une Banque fédérale. Quoi qu'il en soit, le taux élevé de l'escompte provoqua une diminution nette du volume du crédit. Ceci est d'autant plus remarquable que les Banques ne manquaient pas de liquidités à cause des surplus de la balance des paiements : le taux de l'escompte eut un réel effet psychologique.

Cette seconde phase de hausse mit encore en évidence deux problèmes de l'économie allemande : l'ancien, à savoir le problème du financement des investissements ; le nouveau, suscité par l'accroissement des surplus de la balance des paiements. En 1955, les crédits servent encore à financer une bonne part d'investissements, mais on peut considérer que la situation du marché des capitaux s'améliore de plus en plus de 1956 à 1960, tandis que le déséquilibre des échanges externes va devenir chronique.

§ 5. — *Nouvelles baisses successives du taux de 1956 à 1959 en considération du déséquilibre des échanges externes*

Pendant trois trois ans, la Banque centrale suit une politique très classique en matière d'escompte : elle abaisse graduellement son taux pour le mettre en parallèle avec ceux pratiqués à l'étranger. A la suite de deux baisses successives, *elle institue en janvier 1959 le taux remarquablement bas pour l'Allemagne de 2 3/4%*, auquel elle se tint jusqu'à la fin de l'année. Cette politique découragea quelque peu les entrées de devises à caractère spéculatif sans toutefois provoquer un rééquilibre de la balance des paiements.

§ 6. — *Brève période de hausse en 1960*

A. — Dès septembre 1959 la Banque fédérale remonta son taux de 1/4% pour donner un léger avertissement, puis elle passe directement à *4 % le 23 octobre 1959 et 5 % en juin 1960* pour freiner le nouveau boom des investissements. Alors qu'elle s'était bornée jusqu'à présent à renforcer la pression sur la liquidité des Banques au moyen de plusieurs augmentations des réserves minima et en vendant des titres sur le marché monétaire, la Banque fédérale revenait volontairement à l'utilisation d'un instrument qui devait

agir sur les coûts d'intérêts. Elle estimait ne pouvoir renoncer à l'élévation du taux, même au risque d'engendrer des disparités encore plus accentuées entre l'évolution des taux monétaires de l'Allemagne fédérale et ceux de l'étranger. La Banque fédérale attendait expressément que le relèvement du niveau des intérêts amène nombre de solliciteurs à être plus réservés dans leur recours au crédit.

B. — La Banque fédérale ne put tenir longtemps ce cours : les crédits bancaires ne diminuaient pas, tandis que les surplus de la balance des paiements augmentaient encore. *Les baisses à 4% du 11 novembre 1960, puis à 3 1/2 % du 20 janvier 1961,* consacrent la véritable limite de la politique du taux de l'escompte : une hausse s'était révélée inefficace pour restreindre l'expansion de crédit, une baisse n'agit que sur une marge qui n'est pas décisive de l'argent à court terme, qui se déplace en quête des meilleures conditions d'intérêts, toujours à l'affut d'éventuels bénéfices de change (1).

Section II

Limitations générales d'ordre économique à l'influence du taux de l'escompte d'après l'exemple de l'Allemagne

La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest a dû mener une politique du taux de l'escompte, dont la signification a été le plus souvent complexe. Sa véritable limitation est d'un ordre pourtant général ; elle se réfère à l'action du taux de l'intérêt sur les décisions d'investissement des entrepreneurs et leur recours au crédit pour le financement de ces nouveaux investissements.

§ 1. — *Influence des sources de financement, de l'importance relative des différents facteurs et des prix*

La demande de crédits pour investir est fonction du bénéfice que prévoit l'entrepreneur. Ce bénéfice attendu résulte de la différence entre les coûts et le prix de vente escompté. Un entrepreneur ne réalise un nouvel investissement que si le bénéfice attendu est positif.

Condition première pour qu'une modification du taux ait une action sur les décisions d'investissement, il faut que celles-ci prévoient un financement au moyen de fonds pour lesquels l'entrepreneur verse un intérêt. Si une grande masse d'investissements, comme ce fut le cas après la réforme monétaire, est financée à la faveur d'une formation autonome de capital (grâce aux bas salaires), le coût de l'intérêt n'intervient guère dans les calculs de l'entrepreneur.

(1) 3 % le 5 mai 1961.

Lorsque les investisements sont entrepris au moyen de capitaux empruntés, l'effet d'une modification du taux de l'intérêt dépend du rapport entre les charges annuelles en intérêts et le total des charges. Dans une entreprise où prédomine le facteur capital, les coûts d'intérêts doivent donc prendre une plus grande importance que dans une entreprise qui utilise surtout de la main-d'œuvre.

L'auteur allemand Fahning (2) a essayé de vérifier la signification d'une modification du taux, en examinant les principaux postes des grandes sociétés allemandes publiés en 1952. Il déduit de cet examen qu'une modification de l'intérêt n'a pas plus de conséquences pour une entreprise à utilisation intense de capital. Il isole pourtant les deux secteurs de l'industrie pétrolière et des transports, où les biens capitaux représentent 80 % de l'Actif du bilan. Dans ces secteurs, une partie des capitaux fixes doit forcément être couverte par des emprunts à long terme. Sont-ils pour cela particulièrement sensibles aux modifications du taux de l'intérêt ? Selon Fahning on ne peut même pas le dire, parce que les taux sont convenus au moment de l'emprunt. Il ne pourrait donc y avoir de sensibilité aux modifications du taux de l'intérêt que pour les fonds empruntés en vue de nouveaux investissements.

Il faut pourtant juger l'action du taux de l'intérêt en fonction des objectifs que poursuit la Banque centrale, lorsqu'elle modifie le taux de l'escompte : elle ne cherche à freiner ou stimuler le mouvement des affaires que pour une certaine période. Or, à ce point de vue, une simple diminution des entrées en carnet de commande dans les industries-clef, contribue à calmer les tensions inflationnistes de haute conjoncture. Une modification du taux de l'escompte a une certaine influence dès lors qu'elle amène les investisseurs à remettre leurs projets (3). Il est pourtant indéniable qu'en ce qui concerne le Compte d'exploitation des entreprises, les charges d'intérêt affectent rarement le coût total de façon aussi décisive que des modifications de facteurs principaux comme les salaires ou les matières premières.

L'influence de l'accroissement des charges d'intérêts, que ce soit par suite d'une hausse des taux qui se pratiquent sur le marché des capitaux ou des taux créditeurs qu'exigent les Banques, est très différente selon l'état de la conjoncture :

— En période de boom, les hausses de prix sont beaucoup plus déterminantes que les modifications du taux de l'intérêt. C'est là une constatation qui est devenue commune depuis que les fluctuations sont beaucoup plus larges sur les marchés internationaux et que confirment les enseignements du boom engendré par le conflit coréen en Allemagne (4). Tandis que la BDL avait porté son taux de l'escompte a 6 %, l'indice des prix des matières premières montait de 230 en 1950 à 284 en 1951, et l'indice des prix à la production passait de 186 en 1950 à 220 en 1951.

(2) Fahning, *Hans : Notenbankpolitik und Konjunktur Beinflussung*, Hambourg, 1957, p. 91-92.

(3) Rittershausen, *Bankpolitik*, p. 146.

(4) A. Weber, *Geld und Kredit, Banken und Börsen*, p. 114.

— En période de prix stables par contre, le taux de l'intérêt doit reprendre normalement son importance ; les entrepreneurs procèdent alors à des calculs de leurs charges beaucoup plus précis. C'est pourquoi Rittershausen pouvait écrire en 1956 qu'il croyait reconnaître un renouveau de la politique du taux de l'escompte (5).

Ces conclusions ont encore besoin d'être précisées car, malgré le retour de conditions économiques plus stables, depuis la seconde guerre mondiale l'action de l'Etat est devenue primordiale : tandis qu'il assure une certaine sécurité des perspectives de bénéfices, les charges fiscales faussent le jeu classique de l'intérêt.

§ 2. — *L'Etat assure une certaine sécurité des perspectives de bénéfices*

Les perspectives de bénéfices ont un rôle capital ; or elles dépendent en grande partie du mouvement de la conjoncture. Avant la seconde guerre mondiale, il fallait encore tenir compte de très larges fluctuations, mais maintenant la politique économique du Gouvernement a précisément pour tâche essentielle de prévenir les récessions, en quelques circonstances que ce soit. Les perspectives des entrepreneurs sont donc relativement assez sûres dans le long terme.

N'oublions pas non plus que l'Etat a une action de stabilisation sur la demande par ses propres dépenses de consommation et par les revenus qu'il distribue sous forme de traitements. La part de l'Etat dans le Produit national devient de plus en plus importante.

Certes on ne saurait affirmer que les entrepreneurs n'ont plus à se soucier de hausses ou de baisses éventuelles de la demande. La tendance économique générale peut ne pas correspondre à l'évolution particulière de certains secteurs. Chaque entreprise a quand même à tenir compte du fait que la Banque centrale est susceptible d'élever le taux de l'escompte pour avertir qu'il faut montrer de la réserve : mais là encore, le professeur Veit fait remarquer qu'en Allemagne comme aux U.S.A., il arrive que les entreprises considèrent une hausse du taux de l'escompte comme le signe que la Banque centrale s'attend à ce que le mouvement des affaires va s'accélérer. Puisque l'on sait qu'aucun gouvernement ne restera inactif en présence d'une sérieuse récession, une hausse du taux de l'intérêt est regardée comme une raison de plus de risquer de nouveaux investissements.

§ 3. — *Le taux de l'intérêt demeure important pour les stocks et la construction*

Dans son Rapport annuel de 1955, « l'Association fédérale de Banques allemandes » indique que dans le secteur de la construc-

(5) Rittershausen, *op. cit.*, p. 153.

tion et pour la formation des stocks, le taux de l'intérêt conserve une importance indubitable.

Le secteur de la construction tient une place spéciale. En effet la construction constitue un investissement, dont on couvre les frais par voie d'emprunt. Pour le propriétaire les charges d'intérêt représentent de loin les plus grands frais. La formation des stocks est aussi particulièrement sensible ; elle joue dans le commerce aussi bien que dans l'industrie un rôle essentiel. Le taux d'intérêt est déterminant pour le profit que l'on peut retirer du stockage, puisque les dépenses matérielles et en main-d'œuvre sont réduites, tandis qu'il est financé traditionnellement par du crédit à court terme.

Des changements du taux de l'intérêt, provoqués par une modification du taux de l'escompte, ont donc le plus d'effet sur le commerce d'importation et d'exportation, et sur le commerce de gros pour lesquels les stocks représentent le poste le plus important du bilan. Les mouvements de stocks affectent à leur tour les producteurs. *Dès lors on peut dire que plus la constitution des stocks est importante pour l'économie, plus une modification de l'intérêt a une action effective* (6).

§ 4. — *Les charges fiscales neutralisent les charges d'intérêt*

L'effet de neutralisation des impôts est particulièrement sensible, parce que l'intérêt est le seul élément de coût qui se modifie lorsque l'évolution du cycle est délibérément guidée. Cet effet de neutralisation est dû à l'importance de la charge fiscale et aux méthodes de s'y soustraire. L'« Institut für Kreditwesen » en vient à ce propos aux conclusions suivantes, qui sont toutes aussi valables pour la France :

1° Dans le cas de taux d'imposition sur les bénéfices des sociétés se montant à 54 % ou d'impôts sur le revenu qui atteignent 50 % et plus, une augmentation des charges d'intérêt est de peu d'importance en regard des sommes qu'il faut verser au fisc.

2° Le système de franchise pour les amortissements pousse les entrepreneurs à réinvestir leurs bénéfices d'exploitation dans de nouveaux investissements.

3° Les taux élevés d'imposition sur les bénéfices distribués empêchent toute accumulation de réserves et surtout les augmentations de capital avec les bénéfices propres. Les entreprises préfèrent emprunter aux Banques ou sur le marché des capitaux, parce qu'elles peuvent déduire du bénéfice imposable la charge des intérêts.

(6) Wicksell et plus spécialement Hawtrey dans *Trade and Credit*, ont donné une place centrale à la formation des stocks dans leur théorie commerciale des cycles.

En toute hypothèse le système fiscal constitue un stimulant à l'investissement qui est relativement indépendant du taux de l'intérêt. Non seulement en Allemagne, mais dans la plupart des pays ocidentaux le souci de diminuer la charge fiscale est plus important que celui du remboursement des emprunts.

Malgré tous les facteurs qui contribuent à atténuer les effets d'une élévation du taux de l'intérêt, ils demeurent importants pour des secteurs qui jouent un rôle prépondérant dans l'évolution de la conjoncture, telles la formation des stocks, les opérations d'importation et la construction. Cependant la résistance de l'ensemble de l'économie aux conséquences d'une hausse des charges d'intérêt, la multiplication des moyens de les éviter, de les retarder, de les transférer, de les amortir ont conduit la Banque centrale à mener une politique du taux de l'escompte beaucoup plus large.

Section III

Politique de liquidité au lieu d'une simple politique de l'escompte

Le taux de l'escompte n'est plus un instrument de la Banque centrale qui agit à lui seul.

En Allemagne, le professeur Veit s'est fait le théoricien de la *politique de la liquidité*, que les autorités du Conseil de la Banque centrale ont réalisée en fait avant que la théorie en fût élaborée. Elle met l'accent sur l'importance de plus en plus grande de l'offre de monnaie, dont les sources sont multiples et extérieures à l'Institut d'Emission ; dés lors ce dernier doit élaborer une politique de contrôle général des liquidités. La Grande-Bretagne et les Etats-Unis sont revenus aussi à une politique monétaire d'ensemble fondée sur un maniement global des liquidités, mais la jeune Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest les devança sur cette voie, quoique les moyens lui fissent au début défaut.

La demande de monnaie ne dépend plus tellement du taux de l'intérêt, parce qu'il a perdu de son importance comme élément de coût et parce que les perspectives de profit ont acquis une certaine sécurité. D'autre part, l'offre de monnaie ne réagit pas avec assez d'élasticité. La Banque centrale ne peut compter sur une élévation du taux de l'escompte pour restreindre la consommation et susciter un accroissement de l'épargne.

En conséquence de l'importance des dépôts privés et publics, des dépenses de l'Etat, des surplus de devises provenant des excédents de la balance des paiements, *les sources de liquidité des Banques extérieures à l'Institut d'Emission et partant leurs possibilités d'accorder des crédits qui accroissent la masse monétaire ont pris une importance prépondérante.* C'est pourquoi le but de la Banque centrale est maintenant de parvenir à exercer une pression particulière

sur cet élément stratégique que représente la liquidité, ce qui l'amène à recourir à un ensemble plus varié d'instruments en combinaison desquels intervient encore le taux de l'escompte. En tant que tel il n'a plus qu'une place accessoire ou, disons plutôt relative, mais le taux de l'intérêt, comme principe économique, retrouve peut-être un rôle, dont on a jamais connu l'importance aussi bien qu'aujourd'hui.

Dès le début, la BDL eut recours aux méthodes de restriction des liquidités pour renforcer le taux de l'escompte. Si l'on cherche à dégager les constantes de la politique monétaire allemande de 1952 à 1960, on s'aperçoit bien que l'action sur les liquidités en constitue l'axe et qu'elle eut toujours des effets sur le taux de l'intérêt, qui ont rendu l'intervention de la Banque centrale particulièrement délicate.

Certes on entend quelque chose de très large sous ce terme de politique de liquidité. Elle comprend non seulement les opérations et les mesures grâce auxquelles la Banque centrale règle le volume de monnaie disponible (ce que nous pourrions appeler le contrôle des liquidités premières), mais toutes les mesures qui influencent les liquidités virtuelles de l'appareil bancaire, ce que nous appellerions les liquidités secondaires. Cette liquidité secondaire (ou seconde ligne de liquidité) comprend tous les actifs grâce auxquels les Banques peuvent se procurer de la monnaie, aussi bien par l'escompte que sur le marché monétaire ou sur le marché financier. La qualité des liquidités des Banques et les moyens dont elles disposent pour se procurer de la monnaie, sont du point de vue de la Banque centrale plus importants que le niveau même des liquidités secondaires.

La politique de liquidité vise à influencer l'ensemble de l'état des liquidités de l'appareil bancaire et, pour cela, elle agit *conjointement* :

1° Par la *politique du refinancement*, c'est-à-dire en renchérissant ou en abaissant le taux de l'escompte et en limitant le recours au réescompte.

2° Par la *politique des réserves minima*, qui confisquent une partie des liquidités des banques.

3° Par la *politique de l'Open-Market*, qui absorbe une partie des liquidités de l'économie.

Cette politique de liquidité accorde en général une place de plus en plus modeste au taux de l'escompte, mais les opérations d'Open-Market et le pourcentage des réserves minima influencent le taux d'intérêt à court terme auquel les Banques peuvent se procurer ou placer des liquidités sur le marché monétaire.

Le taux de l'escompte n'est plus, ne saurait plus être l'instrument d'intervention le plus important de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest : ses implications annexes sont trop multiples La politique de la Banque centrale fut toujours faussée par ce caractère double de trop peu et de trop grande importance du taux de l'escompte selon l'évolution de la conjoncture.

— Parce qu'il est d'importance relative pour les décisions d'investissement des entrepreneurs, la Banque centrale n'a pu se contenter de baisser le taux pour susciter une reprise ou de l'élever pour freiner des inflations de pénurie, de spéculation ou de haute conjoncture.

— Parce que le rapport entre les taux pratiqués sur les marchés monétaire et financier est décisif pour une reconstitution normale de l'épargne, la Banque centrale ne pouvait pas trop élever son taux de l'escompte, quelle que fût la conjoncture (7).

— Parce que l'expansion même de l'économie allemande provoque depuis cinq ans un attrait sur les spéculateurs du monde entier qui envoient leurs capitaux à court terme en Allemagne. La Banque centrale chercha plusieurs fois depuis 1954 à maintenir un taux de l'escompte inférieur à celui pratiqué sur les principales places mondiales. Malheureusement, bien qu'elle demeure le moyen classique pour neutraliser quelque peu les entrées d'or et de devises, une baisse du taux de l'escompte n'agit dans ce sens qu'à la faveur d'une certaine hausse du niveau interne des prix, c'est-à-dire en provoquant précisément le mouvement inflationniste que l'on voudrait éviter en freinant les entrées de devises. C'est pourquoi le professeur Hahn a pu écrire en pensant à la situation qui prévaut en Allemagne depuis 1955 : « On ne peut recourir à une baisse du taux de l'escompte que si l'on désire provoquer une expansion à l'intérieur et non lorsqu'on se propose de la combattre » (8).

D'ailleurs ces efforts étaient vains, car si une baisse du taux de l'escompte peut provoquer une sortie temporaire de fonds, elle n'entraîne par elle-même aucun investissement important à l'étranger : *dans aucun cas une politique de bas taux de l'escompte ne saurait résoudre un déséquilibre d'ordre structurel des échanges externes* (9).

Prise entre ces différentes nécessités, la Banque centrale de lAllemagne de l'Ouest n'a jamais été libre de mener une politique du taux de l'escompte aux objectifs bien définis, à part la période d'expansion dans la stabilité de 1953-1954 et la courte stagnation de 1958. Même à ces époques, elle ne s'aventura pas à fixer des taux comparables à ceux pratiqués aux U.S.A.

(7) Le Professeur Hahn attaqua toujours ce que l'on pourrait appeler les « velleités » de la Banque centrale pour susciter un renouveau du marché des capitaux en abaissant le taux de l'escompte et par là le rendement des fonds placés sur le marché monétaire :
— soit en arguant de la situation conjoncturelle : « C'est une illusion de vouloir obtenir un effet de consolidation sans déclencher un effet expansionniste. Je sais qu'une expansion du crédit bancaire peut améliorer les conditions de l'offre sur le marché financier, mais c'est toujours aux dépens de la stabilité interne », p. 30 ;
— soit en se référant à la psychologie économique : « Le développement du marché des capitaux est fondé à long terme sur une formation d'épargne réelle. Je ne vois pas comment une baisse des taux d'intérêt à long terme, provoquée par une baisse du taux de l'escompte, peut accroître l'épargne. La formation de l'épargne est stimulée par des taux non pas bas, mais élevés », p. 31. A. Hahn, *Zwischen Inflation und Arbeitlosigkeit.*
(8) A. Hahn, *op. cit.*, p. 29.
(9) A. Weber, *Geld und Kredit, Banken und Börsen*, p. 114.

Ces limitations ont été particulièrement évidentes en 1960 : la Banque centrale fut contrainte de changer le cours de sa politique de l'escompte en l'espace de quatre mois.

De plus il faudra bientôt ajouter à la théorie *un effet pervers du taux de l'escompte* : les temps où une petite variation du taux de l'escompte avait au moins un certain effet phychologique sont révolus. Depuis quelques années on remarque en Allemagne comme aux U.S.A., que cet avertissement provoque plutôt une accélération des investisements et du stockage, parce que l'on craint de nouvelles hausses des prix (10).

TABLEAU II

LES TAUX DE L'ESCOMPTE DE LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST DE 1948 A 1961 (février)

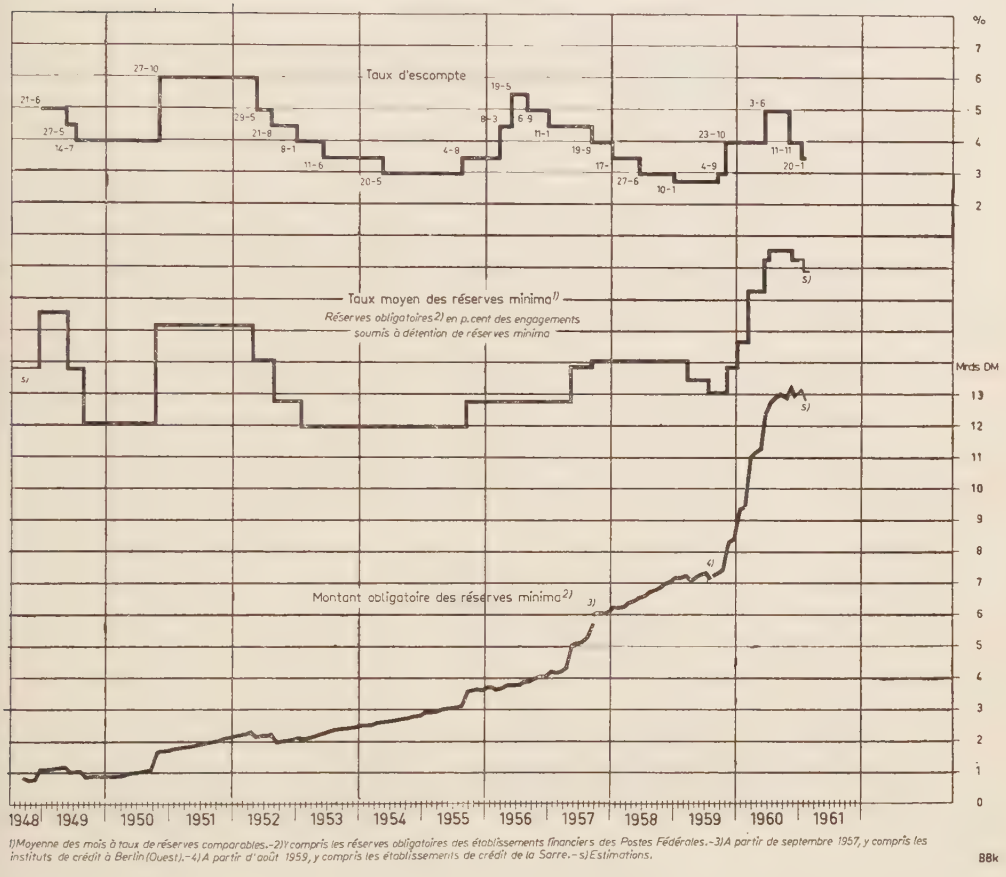
1948	juillet	1	5
	décembre	1	
1949	mai	27	4 1/2
	juillet	14	4
1950	octobre	27	6
	novembre	1	
1951	janvier	1	
1952	mai	29	5
	août	21	4 1/2
1953	janvier	8	4
	juin	11	3 1/2
1954	mai	20	3
1955	août	4	3 1/2
1956	mars	8	4 1/2
	mai	19	5 1/2
	septembre	6	5
1957	janvier	11	4 1/2
	septembre	19	4
1958	janvier	17	3 1/2
	juin	27	3
1959	janvier	10	2 3/4
	septembre	4	3
	octobre	23	4
1960	juin	3	5
	novembre	11	4
1961	janvier	19	3 1/2
	mai	3	3

Le taux des avances sur titres est toujours supérieur de 1 % au taux de l'escompte.

(10) « In America especially the view has recently been heard thar a rising of interest is a sign that the Central Bank exspects an upward phase in the cycle... and it is regarded as a reason for risking fresh invesment of capital » : O. VEIT, *Changes in monetary Policy and their consequences*, 43.

« L'avertissement qui naguère ne manquait jamais son but, annonce plutôt aujourd'hui la mise en œuvre accélérée d'investissement et un stockage accru ». *Berliner Handels Gesellschaft*, 13 avril 1960.

GRAPHIQUE I



Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1961.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE V

VEIT (O.). — *Changes in monetary policy and their consequences.*
— The reduced weight attaching to Interest in Borrower's Reckoning of Costs, p. 39-43.
— The special case of the tax burden, p. 46.
— Liquidity Policy instead of a pure Discount Rate Policy, p. 59-63.
— The combined Effect of the Central Bank's Means of Action in the German System, p. 68-70.
— The Paradox of the Interest Rate, p. 183-185.

RITTERSHAUSEN. — *Bankpolitik.*
— Die Wirkungen der Diskontpolitik, p. 144-145.
— Die erschwerte Wirksamkeit der diskontpolitik, p. 152-153.

DE KOCK. — *Central Banking.*
Discount rate Action in countries without organised money markets, p. 165-169.
Decline in significance of Discount Rate, p. 172-173.

HAHN (A.). — *Zwischen Inflation und Arbeitlosigkeit* (paru en brochure et repris dans *Geld und Kredit*, 1960).
— Diskontsenkung als Mittel der Kapitalmarktpflege, p. 29-30.
— Diskontpolitik als Mittel zur Lenkung der internationalen Kapitalströme und der Zinsausgleichs, p. 32-34.
— Diskonterhöhung als Mittel gegen die importierte Inflation, p. 34-35.

CHAPITRE VI

LA POLITIQUE DES RESERVES MINIMA

On entend par réserves minima, des avoirs que les institutions de crédit doivent conserver auprès de la Banque centrale à concurrence d'un pourcentage de leurs engagements.

Les réserves minima ont été introduites récemment dans le système bancaire allemand. Nous leur consacrerons une part importante, d'autant qu'elles suscitent depuis la réforme monétaire bien des discussions et des controverses. A leur propos on va jusqu'à mettre en cause l'efficacité de la politique de la Banque centrale.

Le paragraphe 6 de la loi n° 62 entrée en vigueur le 20 juin 1948 et connue sous le nom de« Seconde loi sur la Réforme Monétaire », pose le fondement légal de l'institution des réserves minima dans le système bancaire de l'Allemagne de l'Ouest.

Section I

Origine des réserves minima

Les réserves minima sont devenues dans plusieurs pays un des instruments de la politique monétaire les plus importants au fur et à mesure que les Banques ont disposé de nouveaux moyens d'accroître leurs liquidités.

§ 1. — *En Grande-Bretagne*

A l'origine ces avoirs détenus auprès de la Banque centrale constituaient un surplus de réserve. Le Dr Zwoll (1) fait remarquer qu'à l'encontre de l'opinion courante cette institution serait née en Angleterre et non aux U.S.A. L'acte de Peel de 1844 la suscita en limitant d'une façon stricte le plafond d'émission fiduciaire. Au-dessus de cette limite, toute émission devait être couverte à 100 %

(1) Dr Zwoll, *Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik*, p. 10.

en or. Par contre, les Banques pouvaient accroître leur monnaie de Banque sans restrictions légales. Elles s'astreignaient donc elles-mêmes à se ménager des réserves pour assurer leur liquidité. Jusqu'à l'accord de 1946 entre la Banque d'Angleterre et les « clearing banks », on s'en remit à la tradition. Par ce dernier accord, les Banques s'engagèrent à maintenir des réserves correspondant à 8 % de leurs dépôts. Keynes avait exprimé en 1932, dans son « Traité sur la Monnaie » le vœu que la Banque d'Angleterre utilisât ce pourcentage de réserves obligatoires comme un instrument de politique monétaire ; la Banque n'a pourtant encore jamais manipulé le pourcentage obligatoire institué par l'accord de 1946.

§ 2. — *Aux U.S.A.*

Aux U.S.A., par contre, les réserves minima ont toujours eu une grande importance. Avant même que le système de réserves fédérales fut institué, il existait des prescriptions de réserves dans la plupart des Etats. Les Banques étaient en effet extrêmement nombreuses aux U.S.A., donc pour la plupart peu importantes ; partant, leurs bases étaient peu solides. On retrouve le souci d'assurer la liquidité des Instituts de crédit dans toutes les lois américaines qui réglementent les Banques, aussi bien dans le « National Bank Act » de 1863 que dans la loi de 1887. Le pourcentage des réserves variait entre 15 et 25 % (2), mais il était difficile de le faire respecter en période de difficulté. Par ailleurs, les réserves des Banques étaient éparpillées dans le trésor de milliers de Banques. La crise de 1907 montra à l'évidence qu'il fallait instituer un système bancaire centralisé. Le système de réserves fédérales américain date de 1913 ; il fut stipulé que les « members banks » concentreraient leurs réserves auprès de la « Federal Reserve Bank » de leur région, ce qui avait l'avantage d'accroître les possibilités de crédit et de renforcer le principe premier de toutes Banques : le partage des risques.

Ce taux de réserves à maintenir, était fixe. Il fallut attendre la loi de 1935 pour que le « Federal Reserve Board » eut la possibilité de faire varier les pourcentages de réserves obligatoires. Cette loi, créa donc un nouvel instrument de politique monétaire à côté du classique maniement du taux de l'escompte et des opérations spécifiquement américains d'intervention sur le marché public. Il n'est pas dans notre propos d'analyser quelle fut aux U.S.A. l'efficacité réelle de cette institution qui se heurta, entre autres obstacles, à des réserves excédentaires en période de dépression. Qu'il nous suffise de savoir qu'elles parurent assez utiles aux experts, pour que les Autorités d'occupation américaines voulussent les introduire en 1947, dans le nouveau système bancaire central allemand.

(2) E. Goldenweiser, *American monetary policy*, New York, 1951, p. 43.

§ 3. — *Les réserves minima dans la Reichsbank*

Un Comité d'experts allemands (3) se prêta d'ailleurs aux vues américaines et contribua à l'introduction de cette réglementation en Allemagne en affirmant qu'elle existait déjà du temps de la Reichsbank. Avant la guerre la Reichsbank s'était en effet déjà efforcée de faire respecter une norme de liquidité comme en Grande-Bretagne, mais il fallut attendre qu'on tirât la leçon de la crise bancaire de 1931 pour que l'on instituât une véritable réglementation. Sur les conclusions d'une enquête, on vota la « Kreditwesengesetz » de 1934 (4), dont le § 16 instituait les réserves obligatoires.

— Les Banques devaient entretenir une réserve de liquidité auprès de la Reichsbank, dont le pourcentage maximum était fixé à 10 %.

— Les Banques devaient entretenir des liquidités secondaires, dont on pouvait fixer le pourcentage à un maximum de 30 % de leurs engagements.

La Reichsbank n'utilisa pas ces réserves minima comme un instrument de politique monétaire, mais les Américains étaient bien décidés à introduire une institution qu'ils jugeaient utile.

Section II

Nécessité de l'institution des réserves minima en Allemagne

§ 1. — *Nécessités particulières au lendemain de la guerre*

Au moment de la réforme monétaire, il était évident que le nouveau système bancaire central devait disposer de tous les moyens possibles pour se rendre maître de la circulation monétaire.

A. — Les nécessités de la reconstruction de l'économie allemande contribuaient particulièrement à augmenter les responsabilités de la Banque centrale. Sans assurance de consolider un jour son émission, elle devait financer l'immense besoin d'investissement, ainsi que les crédits à la reconstruction, aux industries d'exportation, à l'agriculture... etc. Il fallait que la Banque centrale assurât le refinancement des Banques, dont les moyens n'étaient pas assez solides pour s'engager dans le long terme. Pour mener une telle politique et maintenir concurrement la stabilité de la

(3) Hartlieb, *Pfleiderer und Veit* : Compte rendu d'une expertise sur les réserves minima des instituts bancaires, Bad Homburg, 1948.
(4) E. Floss, *Auswirkungen der Mindestreservenpflicht*, Berlin, 1956, p. 16.

monnaie, la Banque centrale devait pouvoir neutraliser l'expansion monétaire à tous moments en élevant le taux de réserves minima.

B. — Dans les débuts le bilan de la Banque centrale était particulièrement inélastique ; celle-ci ne pouvait se rendre maîtresse de son émission. D'ailleurs que l'on ait légiféré sur les réserves minima non dans la loi sur la fondation de la BDL, mais dans la Loi d'émission, soulignait déjà les rapports étroits qui existent entre l'émission et la politique des réserves minima (5). Il paraît bien qu'il eût été risqué de mettre à l'actif du bilan de la BDL, la masse des créances de compensation (Ausgleichsforderungen) (6) irrécouvrables, sans créer parallèlement un moyen efficace pour manœuvrer le seul poste influençable du bilan que sont les biens des Banques déposés auprès du système bancaire central. Ce moyen, ce fut les réserves minima ; le texte de la loi est ainsi rédigé :

« La Banque des Pays allemands (BDL) fixera les taux des réserves minima des établissements de crédit de telle sorte que :

— Les réserves minima des Banques centrales de pays (LZB) atteignent 12 % au moins et 30 % au plus de leurs engagements à vue.

— Les réserves minima des autres établissements financiers varient entre 8 % au moins et 20 % au plus de leurs dépôts à vue ; et 4 % au moins et 10 % au plus de leurs dépôts à terme et dépôts d'épargne ».

§ 2. — *Conséquences des excédents structurels de la Balance des paiements*

Le développement considérable du commerce extérieur allemand justifia de plus en plus l'institution de ce correcteur rapide et radical de la circulation monétaire. Dès 1952, l'Allemagne enregistre en effet, des excédents de la balance des comptes. Ils constituent pour les Banques une réserve de liquidité en or et en devises ; mais une partie importante de ces créances représente aussi une véritable exportation de capitaux sous forme de crédits à long terme aux pays étrangers. La sécurité de la monnaie ne dépend pas seulement de la consolidation des crédits à l'économie, mais aussi du recouvrement de ces créances sur l'étranger. Ceci fut surtout valable de 1952 à 1955. Depuis, la Banque centrale a dû acheter purement et simplement pour plusieurs milliards de devises provenant d'excédents d'exportation, ce qui entraîne un accroissement des dépôts de la clientèle des Banques et rend ces dernières indépendantes de la Banque centrale. Il suffit d'une

(5) W. KÖNNEKER, *Die Mindestreserven als Mittel der Notenbankpolitik in der Bundesbankgesetzgebung*, Klein Heubach, 1953, p. 5.

(6) Sur les « Ausgleichforderungen », cf. note au Chapitre XII, page 117.

modification des propensions à consommer et à épargner des déposants, comme ce fut le cas en 1957 et en 1959-60, pour que l'équilibre des prix soit mis en cause.

Section III

Evolution de la politique des réserves minima en Allemagne de 1948 à 1960

§ 1. — *Politique des réserves minima en périodes d'insuffisantes liquidités*

Le premier juillet 1948, le pourcentage des réserves minima est fixé à 10 % et le taux de l'escompte à 5 %. Ce taux de 10 % fut le plus bas auquel les réserves minima furent jamais établies à part un retour à 10 % de septembre 1949 à octobre 1950. *Il semble qu'au début les autorités monétaires n'avaient pas de vues précises sur les effets de ces obligations de réserves.* Fixant le taux à 10 %, il paraît qu'elles aient adopté délibérément un pourcentage peu élevé, quitte à l'augmenter si le besoin s'en faisait sentir.

D'ailleurs, après la réforme monétaire, il fallait que la production remontât, ce qui dépendait beaucoup du crédit bancaire par suite de la carence du marché des capitaux. Cependant, la Banque centrale se rendit vite compte que les abondantes liquidités dont disposaient les Banques, pouvaient provoquer une expansion de crédit susceptible d'alimenter la spirale des prix et les salaires.

Le 1er décembre 1948, les réserves minima sont élevées à 15 % :

— La Banque centrale ne porta le pourcentage des réserves minima à un niveau si élevé qu'à l'époque du Boom coréen et tout dernièrement, le 1er janvier 1960. Donc, au cours de la même année 1948, plus exactement dans *l'espace du second semestre 1948, les autorités monétaires passèrent du taux de réserves minima le plus bas au pourcentage le plus élevé.*

— D'autre part, le taux de l'escompte était maintenu à 5 %. *Il est indéniable qu'au début les autorités monétaires allemandes voulurent se servir de l'instrument des réserves minima de façon autonome.* Elles ne désiraient pas élever le taux de l'escompte pour ne pas mettre des obstacles supplémentaires au réveil du marché financier. Ce n'était donc pas par manque d'expérience qu'elles manièrent cet instrument avec tant de brutalité. Pour qu'il fût efficace dans une hausse conjointe du taux de l'escompte, il fallait une différence de pourcentage appréciable, susceptible d'absorber une partie des liquidités nouvelles que se procuraient les Banques. Celles-ci recouraient en effet de façon systématique au crédit de la Banque centrale, bien que le taux de l'escompte fût au

niveau relativement élevé de 5 %. *Le Comité central de la Banque préféra accompagner le relèvement des réserves minima de directives pour limiter le crédit.* Ces deux mesures furent efficaces puisque déjà en 1949, taux de l'escompte et réserve minima étaient abaissés.

Cependant, dès le mois de *septembre 1949,* la tendance était délibérément à la baisse, alors que le nombre des réfugiés et des chômeurs augmentait. Pour favoriser une expansion de crédit, le Comité de la Banque fixa d'abord le taux de l'escompte à 4 %, puis le pourcentage des réserves minima de nouveau à 10 %.

La guerre de Corée arrêta brusquement cet effort de libération, de liquidités et d'expansion du crédit : le taux de l'escompte est porté à 6 %, le pourcentage des réserves minima à 15 %

Les importations deviennent excessives et le déficit des échanges évolue en véritable crise de la balance des paiements : la politique de restriction de la Banque centrale se heurte aux limites d'action de ses instruments d'intervention indirecte. Le taux de l'escompte ne suffit pas à décourager la spéculation ; *les réserves minima ne sont pas encore un moyen assez précis,* car élevant le pourcentage des réserves de toutes les Banques sans distinction, bien des établissements de moyenne et de petite taille se trouvent en proie à de réelles difficultés de paiement. La Banque centrale doit donc essayer de perfectionner cet instrument pour l'utiliser avec efficacité. Elle répartit les Banques en six classes, pour lesquelles elle détermine désormais des pourcentages différents de réserves minima.

TABLEAU III

DIFFÉRENTES CLASSES DE BANQUES SOUMISES A LA DÉTENTION DE RÉSERVES MINIMA

Classe 1	engagements	100 millions DM et plus
Classe 2	(sans dépôt	50 à 100
Classe 3	d'épargne)	10 à 50
Classe 4		5 à 10
Classe 5		1 à 5
Classe 6		moins de 1

§ 2. — *Deux ans de stabilité pour les réserves minima*

La division précédante entra en vigueur le 1er mai 1952. Le taux de réserves de toutes les Banques fut abaissé parallèlement à la reprise de l'économie et atteint le minimum de 11 % pour les Banques les plus importantes, de 9 % pour les plus petites, *le premier février 1953.*

Plus de deux ans après, le 3 août 1955, la Banque centrale désireuse de consolider les positions acquises opéra un léger relèvement, respectivement de 12 % et 10 % pour la classe supérieure et la classe inférieure.

§ 3. — *Les réserves minima : barrage de rétention des exédents de liquidités*

En 1956, l'Allemagne entre dans la seconde phase économique de son histoire d'après-guerre. Celle-ci se caractérise par un afflux croissant d'or et de devises, qui provoque une dissociation des impératifs de la politique monétaire interne et externe. Après trois ans et demi de stabilité, la Banque centrale relève par deux fois, le premier mai et le 5 août 1957, le taux minima. A cette occasion, *elle précise encore l'action de cet instrument en distinguant des taux différents à maintenir pour les dépôts à vue des résidents et ceux des non-résidents.*

— Le 1er mai, hausse de 1 % du pourcentage pour tous les dépôts des résidents. Il passe ainsi de 12 à 13 %, tandis que celui que les Banques doivent maintenir pour les dépôts des non-résidents passe de 12 à 20 %.

— Le 9 août, hausse pour les seuls dépôts des non-résidents ; le taux passe de 20 % à 30 %.

Ces diverses augmentations entraînent un accroissement global des réserves minima de 200 millions de DM. La Banque centrale désirait essentiellement neutraliser l'afflux de dépôts de « hot money ».

Elle maintint ces pourcentages élevés jusqu'au début de 1959, malgré une certaine stagnation en 1958, parce que l'excessive liquidité de l'économie prenait un caractère permanent. Les *réserves minima agissent à la façon de barrages de retention que l'on ne peut modifier trop souvent tant leurs changements provoquent de troubles pour la circulation monétaire, mais la Banque centrale peut en régler le débit par des interventions de plus en plus nombreuses sur le marché ouvert.*

§ 4. — *La Banque fédérale accroit le nombre des institutions soumises aux réserves minima*

La loi sur la Bundesbank du 11 juillet 1957, ne modifia pas les instructions concernant les réserves minima. Jusqu'au 1er mai 1958, elles furent toujours édictées par les Banques de Land, après décision du Comité de la Banque centrale. En avril 1959, la Banque fédérale accrut par contre, le nombre des institutions soumises aux réserves minima en y incluant les « investment trusts » et les institutions financières.

§ 5. — *Une baisse très provisoire en 1959*

Au cours du 1er trimestre 1959, les liquidités des Banques exercent une pression moindre à l'intérieur, car ces derniers réem-

ploient une importante partie de leurs fonds sur des marchés monétaires étrangers. Dans son rapport annuel pour 1959, la Banque fédérale estime à 3,5 milliards de DM les sommes ainsi placées à l'étranger. La Banque fédérale porte alors les réserves minima à entretenir par les Banques en contre-partie des dépôts des non-résidents, au même niveau que le taux en vigueur pour les dépôts des résidents, ce qui correspond à une baisse de 7 % pour la classe des Banques la plus élevée. Elle abaisse même le pourcentage des réserves minima pour les résidents et les non-résidents le 1er août 1959 (7).

Dès novembre 1959, la Banque fédérale fut obligée de revenir sur cette baisse qui semble critiquable, si l'on considère que les surplus de la balance des paiements courants ne diminuaient pas.

§ 6. — *Les réserves minima à leur maximum pour enrayer le boom en 1960 : une politique de colmatage*

De novembre 1959, à novembre 1960, la Banque centrale porte le pourcentage des réserves minima à leur plus haut niveau ; elle entend éponger le maximum de liquidités.

— La hausse de 10 % de janvier 1960 vise essentiellement à neutraliser l'accroissement saisonnier des liquidités dues en début d'année, aux importantes rentrées de billets et de monnaie auprès des Banques. En fait, cette hausse n'affecta guère leurs liquidités, bien que le taux des réserves minima sur les dépôts étrangers fût déjà porté à son maximum légal.

— Le 1er mars, les pourcentages des réserves minima sont augmentés de 20 % par rapport à leur niveau d'octobre 1959, tandis que la Banque fédérale réduit les contingents de réescompte. A l'occasion de cette hausse, la Banque centrale utilise une nouvelle technique. Précédemment, les réserves minima n'étaient pas élevées de pourcentages uniformes pour toutes les catégories de Banques, mais d'un même montant, indépendamment de leur niveau antérieur. Cette méthode avait un grand inconvénient : les engagements des institutions pour lesquelles le pourcentage des réserves minima était relativement bas, étaient atteints plus sévèrement lors des hausses et vice versa. A chaque augmentation, le pourcentage particulier aux diverses classes de Banques devenait de plus en plus désavantageux pour les engagements des institutions qui auraient dû être en fait les moins atteintes.

(7) Le 1er août 1959 entre en vigueur une nouvelle classification des banques en quatre catégories :

Classe 1	engagements	300 millions de DM et plus
Classe 2	y compris	de 300 à 30
Classe 3	dépôts	de 30 à 3
Classe 4	d'épargne)	moins de 3

Dès cette troisième hausse, on se demanda si 11 milliards de réserves minima qui ne portaient pas d'intérêt, ne représentaient pas une charge intolérable pour les institutions de crédit. Cependant il était clair que verser un intérêt pour ces réserves en compte courant à la Banque centrale serait allé à l'encontre même des effets que l'on en attendait.

Le 5 mai 1960 la Banque fédérale opéra le quatrième relèvement du pourcentage des réserves minima depuis l'adoption en automne 1959 d'un cours restrictif de la politique du crédit. Il est augmenté de 15 % pour les dépôts à vue et à terme, *ce qui correspond à un accroissement de 55 % par rapport au niveau d'octobre 1959, et porte le total des réserves minima à 12,5 milliards de DM en juin 1960.*

Enfin *le 2 juin 1960,* la Banque fédérale décidait que l'accroissement par rapport au niveau moyen des mois de mars à mai des engagements à l'égard des résidents, serait frappé, à partir du 1er juillet 1960, du taux maximum des réserves obligatoires. *Cette mesure avait pour but d'obliger les institutions de crédit à rentrer dans la Banque au moment où le taux de l'escompte était porté à 5 %.*

A la fin de l'année 1960, la Banque fédérale avait donc tiré le parti maximum des réserves obligatoires. Il est probable qu'elle les laissera encore longtemps à ce niveau élevé, car la Banque fédérale est en train de faire face à un problème d'accroissement structurel des liquidités.

Certes à partir du 1er février 1961 le pourcentage des réserves obligatoires est réduit de 5 % en ce qui concerne le montant calculé par rapport aux dépôts des résidents. En fait la Banque fédérale prit cette mesure uniquement pour arrêter l'afflux de devises, car la politique de restriction des liquidités avait eu pour résultat d'accélérer le rapatriement par les Banques et les entreprises de leurs avoirs. C'est pourquoi le pourcentage des réserves minima pour les dépôts des non-résidents est demeuré au maximum légal.

Nous ne pouvons encore tirer de conclusions définitives sur l'efficacité actuelle de cet instrument de politique monétaire. L'Allemagne devra trouver en 1961 une solution à l'exédent permanent de liquidités contre lequel la Banque centrale est obligée de mener une politique de colmatage, qui ne saurait encore longtemps se prolonger.

Section IV

Le rôle propre des réserves minima dans l'arsenal de la Banque centrale d'après l'exemple de l'Allemagne de l'Ouest

§ 1. — *Action théorique des réserves minima sur les liquidités et le crédit bancaire*

L'efficacité de l'action des réserves minima sur le crédit bancaire découle du processus même de création de monnaie scripturale par les Banques.

Etant donné un certain rapport constant des billets en circulation et des dépôts à vue dans la masse monétaire (8), et un pourcentage de couverture de dépôts, le système bancaire dans son ensemble crée de la monnaie à l'occasion de ses opérations de crédit. La marge de crédits que les Banques peuvent accorder sans recourir à l'Institut d'Emission, dépend de ce que le professeur Schneider appelle *les couvertures excédentaires,* c'est-à-dire le montant de dépôts qui demeure à la libre disposition des Banques.

Des économétriciens comme Rogers ou Samuelson, ont calculé des formules de « multiplicateur de dépôts », qui prennent toutes pour hypothèse que les Banques accroissent leurs crédits jusqu'au maximum de leurs possibilités. A supposer que cela soit le cas, une augmentation du pourcentage des réserves minima restreint immédiatement le montant des « réserves excédentaires », qui constituent la base de crédit des Banques.

En Allemagne, ces réserves légales obligatoires sont maintenues à la Banque centrale sous forme d'avoirs en compte courant. Les instituts de crédit n'ont pas le droit d'acheter des obligations par exemple, pour tenir lieu de réserves. D'autre part, il est interdit à la Banque centrale de leur servir des intérêts pour ces dépôts.

Lorsqu'intervient une hausse du pourcentage des réserves minima, les institutions de crédit doivent pour une date déterminée accroître leurs avoirs auprès de la Banque centrale jusqu'à ce qu'ils atteignent le nouveau pourcentage légal. Pour ce, elles sont obligées de liquider une partie de leurs réserves secondaires. Pour une période transitoire, il est concevable que les Banques puissent remplir leurs nouvelles obligations en utilisant les entrées normales de liquidités. Cela dépend de la politique de trésorerie des différentes Banques ; elles réagissent toutes de façon particulière, mais « normalement » leur seconde ligne de liquidité est atteinte.

(8) Selon une étude du Professeur Schneider Erich, qui envisage la période de septembre 1948 à décembre 1954, la proportion des billets en circulation dans la masse monétaire varia entre 38 % et 42 % en Allemagne de l'Ouest. *Einführung in die Wirtschaftstheorie,* t. III, chapitre 1.

C'est précisément ce rétrécissement de leur seconde ligne de liquidité qui diminue de façon immédiate et radicale les bases de crédit des Banques. L'expérience allemande nous montre pourtant que l'efficacité de cet instrument est limitée par bien des côtés.

§ 2. — *Limites structurelles à l'action des réserves minima*

A. — *Différence de liquidité des diverses Banques.*

La Banque centrale se rendit compte que son action par les réserves minima atteignait toutes les Banques de la même façon, sans aucune distinction. C'est pourquoi elle détermina d'abord six classes d'institutions de crédit en 1952, puis quatre classes en 1959. *Il n'en reste pas moins qu'une hausse du pourcentage des réserves minima atteint les Banques sans considération de l'état réel de leurs liquidités.*

C'est toujours agir de façon approximative que d'estimer que les plus gros établissements doivent nécessairement jouir de plus de liquidités que ceux de moindre importance.

B. — *La carence du marché des capitaux.*

De Kock écrit : « La politique des réserves minima peut être appliquée dans tous les pays, qu'ils aient ou non un large et actif marché financier » (9). Voilà qui est particulièrement faux en Allemagne, où les autorités monétaires n'ont jamais pu perdre de vue les conséquences de leur politique sur le marché des capitaux. De 1948 à 1956, toute action qui provoquait une hausse des taux pratiqués sur le marché monétaire diminuait l'attrait des placements sur le marché des capitaux, c'est-à-dire la formation de l'épargne. Il s'agissait réellement d'une limitation structurelle à la politique monétaire allemande.

§ 3. — *Les limites conjoncturelles à la politique des réserves minima*

Par limites conjoncturelles, nous entendons celles qui résultent de l'évolution du mouvement des affaires, c'est-à-dire des investissements, de la consommation, de la production et des exportations.

Au cours des diverses phases de la conjoncture, ni les effets expansionnistes, ni les effets déflationnistes des réserves minima ne sont assurés à l'avance.

A. — *Les réserves excédentaires en période de récession et de stagnation.*

Une baisse des réserves minima libère des fonds, mais il n'est pas dit que les Banques utilisent cette marge nouvelle de crédit. Il

(9) De Kock, « The present status of monetary policy », *The South African Journa of Economics*, septembre 1957, p. 165.

faut encore qu'une demande de crédit se manifeste. Il est bien connu que les Banques américaines au cours des années 1930, se mirent à entretenir des réserves excédentaires ; elles craignaient d'accorder des crédits pendant la dépression et n'estimaient pas que les fonds d'Etat fussent tellement intéressants.

L'Allemagne a vécu quelque chose de semblable en 1949-1950. En juin 1949, la BDL abaissa le pourcentage des réserves obligatoires à son minimum, mais elle ne parvint pas à susciter le renouveau d'activité nécessaire pour absorber le chômage, qui devenait alors menaçant. Malgré les facilités que la Banque centrale accorda parallèlement dans le cadre du Programme de Travail, le montant total des crédits à moyen et long terme diminua au cours des cinq premièrs mois de 1950, tandis que le crédit à court terme demeurait stable au cours du premier trimestre (10).

B. — *Hausse des réserves en période de reconstruction.*

Une hausse des réserves minima se heurte à deux obstacles entièrement différents selon que l'économie ne dispose pas assez de liquidités ou en est, au contraire, constamment réalimentée.

Au cours d'une période de reconstruction, comme ce fut le cas de l'économie allemande de 1948 à 1952, la Banque centrale ne peut agir brutalement sur les liquidités des Banques, dont le crédit prend la relève du marché des capitaux. C'est pourquoi, même les dirigeants allemands, si épris d'idées libérales, ont jusqu'en 1952 estimé que l'utilisation excessive d'un instrument qui agit par l'intermédiaire du marché, peut avoir des conséquences plus nocives pour l'économie que des mesures administratives, telles que le contingentement du crédit. « On pourrait estimer qu'il est paradoxal de soutenir que des mesures administratives puissent diriger le volume du crédit de façon plus souple que des mesures indirectes et conformes aux lois du marché. On est porté à se remémorer le fameux passage hégelien de la quantité à la qualité. Une mesure de régulation du volume de la monnaie peut exercer une telle pression, si l'on y recourt de façon excessive, que l'on passe du raisonnable au déraisonnable » (11).

C. — *Liquidités excessives entretenues par les entrées de devises.*

De 1955 à 1961 la balance des paiements de l'Allemagne enregistre des excédents : il importe de distinguer leur origine. Ils sont dus pour partie, alternativement ou concomitamment :

— A des excédents de la balance des paiements courants.
— A l'afflux de hot money.
— Au rapatriement d'avoirs allemands à l'étranger.

(10) Rapport annuel de la BDL pour 1950, p. 20.
(11) J. H. Van Zwoll, *Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik*, p. 106.

1° *Pour neutraliser les liquidités dues aux surplus commerciaux et à l'afflux de hot money, la hausse du pourcentage des réserves minima est particulièrement efficace.* Les liquidités obtenues auprès de la Banque centrale par la conversion des surplus de devises en Marks, sont épongées au fur et à mesure qu'elles sont déposées dans les Banques.

Cependant il faut encore que ces surplus commerciaux ne prennent pas un caractère permanent. En 1960 la Banque fédérale a tiré le maximum de cet instrument ; elle ne pourra empêcher que l'excés de liquidités n'alimente un mouvement inflationniste des prix, si une solution n'est pas trouvée à la crise des échanges externes. Il est vrai que c'est là une situation extrême, dont les conséquences n'ont précisément pas été plus catastrophiques à cause de l'active politique des réserves minima et de l'Open-Market qu'a menée la Banque fédérale.

2° Par contre, la hausse des réserves minima, en raréfiant les liquidités des Banques, a provoqué des rapatriements d'avoirs allemands à l'étranger. *Il est normal que cet instrument provoque des réactions indésirables, dès lors que les Banques veulent continuer à accroître leurs crédits malgré la politique restrictive de la Banque centrale.* En l'occurence, la Banque fédérale est prisonnière de sa politique monétaire bivalente depuis 1957.

D. — *En période de spéculation, les Banques se procurent des liquidités à tout prix.*

Le 1er octobre 1950, la Banque centrale procéda à une augmentation des réserves minima de 50 %. Cependant les Banques disposaient de papier réescomptable qu'elles n'avaient aucun scrupule à présenter au réescompte. Le processus même d'expansion du crédit permettait aux Banques de créer du nouveau papier. La moitié de l'accroissement des opérations de crédit à court terme se fit sous forme d'escompte (12). *En face d'une forte spéculation à la hausse, le pourcentage des réserves minima, si élevé qu'il soit, ne parvient pas à enrayer l'expansion du crédit.*

E. — *Les dépenses de l'Etat neutralisent l'action des réserves minima.*

Dans le domaine des liquidités bancaires le rôle des dépenses de l'Etat est primordial. Plusieurs milliards de dépenses publiques supplémentaires en période d'excessive liquidité neutralisent complètement l'action des réserves minima. Au cours des dernières années, la Banque fédérale n'a pas cessé de solliciter le Gouvernement de lui venir en aide en menant une politique anticyclique, ou tout au moins en restreignant ses dépenses jusqu'à ce que la conjoncture se soit stabilisée (13).

(12) Rapport annuel de la BDL pour 1951, p. 35.

(13) Rapport annuel de la BDL pour 1959, p. 3 et Rapport mensuel pour février 1960, p. 6 ; Rapport mensuel pour juin 1960, p. 20.

A ce sujet, il faut mentionner que les conséquences monétaires des excédents ou des déficits du Trésor sont en Allemagne d'un caractère particulier. En raison de la faible dette flottante, les excédents de Trésorerie sont thésaurisés, ce qui provoque une diminution quasi immédiate des liquidités dont dispose l'économie.

§ 4. — *Les réserves minima en combinaison avec les autres instruments de la Banque centrale*

Les réserves minima, malgré le caractère apparemment automatique de leur action, se sont donc révélées un instrument particulièrement délicat à manier. Il n'y a pas de doute qu'elles constituent le moyen le plus sûr et le plus direct d'atteindre les avoirs bancaires, mais *elles ne sont vraiment efficaces que combinées avec d'autres mesures.* De par leur nature même, elles exercent une pression égale sur toutes les banques et donc, employées de façon autonome, *elles agissent de façon grossière* (14).

A. — *Les réserves minima sont incapables d'influencer le marché monétaire dans le court terme* (15).

Il leur revient plutôt de sensibiliser l'économie aux autres interventions de la Banque centrale. Lorsque les Banques disposent durablement de trop de liquidités, les réserves obligatoires sont neutralisées par l'accroissement des dépôts des Banques, de leurs avoirs en devises.

B. — *Les séquences d'intervention de la Banque centrale.*

C'est pourquoi la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest a tenté le plus souvent d'opérer, ce que nous pourrions appeler *des séquences d'intervention.*

Une hausse du pourcentage des réserves minima opère une première ponction généralisée des liquidités ; une augmentation du taux de l'escompte et une diminution des contingents de réescompte coupent le chemin du refinancement ; des ventes sur le marché ouvert absorbent au jour le jour les liquidités des institutions, que la hausse du pourcentage des réserves minima n'a pu atteindre.

Cette séquence est devenue classique ; malheureusement elle n'est pas toujours réalisable. La BDL modifia souvent le pourcentage des réserves minima de 1948 à 1953, parce qu'elle ne disposait pas à cette époque des moyens nécessaires pour mener une

(14) TRAUTMANN, « Mindestreserven, ein grobes Instrument », *Der Volkswirt*, n° 9, 1960, p. 364.

(15) Il va de soi que de nombreuses modifications des réserves minima dans un court laps de temps, ne sont pas réalisables. Un tel procédé provoquerait un trouble constant dans la direction des Banques. C'est pour cela que la politique des réserves minima est destinée avant tout pour des opérations à long terme ou certaines situations particulièrement graves », SCHNEIDER, *op. cit.*, p. 68.

politique d'Open-Market active. Depuis 1956 par contre, les opérations sur le marché ouvert deviennent de plus en plus fréquentes, *ce qui limite les réserves minima à leur véritable rôle, qui est d'éponger les liquidités excessives des Banques dans le moyen et le long terme.*

Les réserves minima, qui furent à l'origine conçues pour protéger les déposants, sont devenues un véritable instrument de direction de crédit. *Elaboré aux Etats-Unis, ce moyen d'intervention est depuis dix ans caractéristique de la politique de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest.* Sans doute s'accommode-t-il mal de modifications fréquentes et semble plus apte à réprimer des changements fondamentaux des liquidités de l'Economie.

Il serait plus juste de reconnaître que cet instrument ne saurait supplanter les autres modes d'intervention, que son action est la plus efficace lorsque la Banque centrale intervient parallèlement sur le marché ouvert et restreint les possibilités de refinancement. Alors se vérifie vraiment ce que Keynes écrivait dans son *Traité sur la Monnaie* : « La possibilité de faire varier les réserves des Banques doit être au nombre des privilèges de la Banque centrale idéale. Elles vont directement au fond des choses au lieu d'avoir une influence indirecte et complexe » (16).

(16) Cité par Zwoll, *op. cit.*, p. 101.

Malgré leurs avantages, la Banque de France n'a pas encore introduit les réserves obligatoires en France. En effet, les Banques françaises comme les Banques anglaises, avaient depuis longtemps de solides traditions qui garantissaient la sécurité des dépôts. L'institution du « plancher des Bons » joue un rôle quelque peu similaire aux réserves obligatoires, mais la Banque de France ne l'a pour ainsi dire pas utilisée comme un instrument de politique conjoncturelle, puisque depuis 1956 le pourcentage de Bons du Trésor que les Banques doivent détenir par rapport à leurs dépôts est demeuré à 25 %. Cependant en décembre 1960, le Conseil National du Crédit a décidé l'introduction de « coefficients de liquidité ». A partir du 31 janvier les grandes Banques doivent entretenir 30 % de leurs dépôts sous forme d'encaisse liquide, de Bons du Trésor et de papiers à moyen terme.

TABLEAU IV

MONTANTS DES RÉSERVES MINIMA DES DIFFÉRENTS ÉTABLISSEMENTS FINANCIERS

(*En millions de Deutsche Marks*)

	Engagements donnant lieu à la constitution de réserves minima					Réserves légales minima				
	Sept. 1948	Juin 1949	Juin 1950	Juin 1951	Juin 1952	Sept. 1948	Juin 1949	Juin 1950	Juin 1951	Juin 1952
Banques de crédit	non disponibles (1)	4.228	5.258	7.583	9.871	343	430	414	877	1.070
Dont :										
Instituts successeurs des grandes banques berlinoises		2.462	3.110	4.544	5.697	203	260	254	540	653
Banques d'Etat, régionales, locales.....		1.464	1.732	2.341	3.251	117	140	128	257	330
Banques privées.....		302	416	698	923	23	30	32	80	87
Centrales de virement ..		1.280	1.314	1.510	1.647	66	100	84	156	170
Caisses d'épargne.....		4.275	5.574	6.278	8.443	300	331	343	535	600
Coopératives de crédit agricole et caisses agricoles de crédit.....		986	1.199	1.237	1.578	74	72	71	98	98
Caisses centrales artisanales		18	21	30	55	2	2	1	3	5
Coopératives artisanales de crédit		702	856	977	1.277	58	62	60	98	97
Autres instituts de crédit.		857	951	1.111	1.471	78	92	82	141	168
Total		12.346	15.173	18.726	24.343	921	1.089	1.055	1.908	2.208

(1) Les premières informations remontent à janvier 1949.

TABLEAU V

L'Evolution du montant obligatoire de réserves minima par groupes de banques

Groupes de banques	Montant obligatoire de réserves en avril 1960	Augmentation du montant obligatoire de réserves en juin selon l'état des engagements d'avril 1960	Nouveau montant obligatoire de réserves (1 + 2) en juin selon l'état des engagements d'avril 1960	Nouveau montant obligatoire de réserves (juin 1960) en p. cent du montant obligatoire de réserves de	
				Octobre 1959	Juin (1959 (*)
	1	2	3	4	5
	En millions de DM			*p. cent*	
Banques de crédit	4.708,4	472,2	5.180,6	162,7	166,8
Dont :					
Grandes Banques	(2.784,6)	(279,7)	(3.064,3)	(160,1)	(167,1)
Banques d'Etat, banques régionales et locales	(1.495,4)	(149,5)	(1.644,9)	(166,2)	(164,3)
Banquiers privés	(363,2)	(36,3)	(399,5)	(168,3)	(172,6)
Banques spécialisées, banques attachées aux branches ou entreprises	(65,2)	(6,7)	(71,9)	(170,8)	(186,8)
Secteur des caisses d'épargne	4.474,0	397,1	4.871,1	163,6	163,2
Dont :					
Centrales de virement	(499,3)	(53,0)	(552,3)	(157,8)	(158,7)
Caisses d'épargne	(3.974,7)	(344,1)	(4.318,8)	(164,4)	(163,8)
Caisses centrales artisanales et coopératives de crédit artisanale	625,3	56,4	681,7	162,2	159,6
Dont :					
Coopératives de crédit artisanale	(608,8)	(54,7)	(663,5)	(161,3)	(159,0)
Caisses centrales rurales et coopératives de crédit rurales	642,7	55,0	697,7	162,1	148,3
Tous autres établissements de crédit astreints à la détention de réserves	687,2	64,5	751,7	164,8	161,7
Au total	11.137,6	1.045,2	12.182,8	163,1	163,5

(*) Nous n'avons pas tenu compte dans cette comparaison, sauf un reste irréductible, du montant obligatoire de réserves des instituts de crédit sarrois de juin 1960 (à partir de l'état des engagements d'avril 1960), car ces instituts n'ont pas encore été astreints à la détention de réserves minima au mois de référence.

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour juillet 1960.

TABLEAU VI

Taux de réserves minima en vigueur à partir du 1er juin 1960

Catégories de réserves	Etablissements de crédit à engagements astreints à la détention de réserves	Taux de réserves (en p. cent) pour				
		Engagements à vue		Engagements à terme	Dépôts d'épargne	
		Places bancaires	Places secondaires		Places bancaires	Places secondaires
	I. — Taux de réserves s'appliquant aux engagements à l'égard de résidents, astreints à la détention de réserves minima, et à la fraction des engagements à l'égard de non-résidents ne dépassant pas l'état du 30 novembre 1959					
1	de 300 millions DM et plus	20,15	15,50	13,95	9,0	7,5
2	de 30 à moins de 300 millions DM	18,60	13,95	12,40	9,0	7,5
3	de 3 à moins de 30 millions DM	17,05	12,40	10,85	9,0	7,5
4	moins de 3 millions DM	15,50	10,85	9,30	9,0	7,5
	II. — Taux de réserves s'appliquant à l'accroissement par rapport à l'état du 30 novembre 1959 des engagements à l'égard de non-résidents, astreints à la détention de réserves minima					
1	de 300 millions DM et plus	30	30	20	10	10
2	de 30 à moins de 300 millions DM	30	30	20	10	10
3	de 3 à moins de 30 millions DM	30	30	20	10	10
4	moins de 3 millions DM	30	30	20	10	10

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour juin 1960.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE VI

SCHNEIDER (E.). — *Einführung in die Wirtschaftstheorie.*
III. Teil : Geld, Kredit, Volkseinkommen.
Die Mindestreservepolitik der Zentralbank, p. 67 et s.

DE KOCK. — *Central Banking.*
— Chapitre XIII : « Cash Reserve Requirements for Commercial Banks », p. 232 et s.

WEBER (A.). — *Geld und Kredit, Banken und Börsen.*
— Kontrolle der Giralgeldschöpfung : Mindestreservepolitik, p. 108-110.

KÖNNEKER (W.). — *Die Mindestreserven als Mittel der Notenbankpolitik in der Bundesbankgesetzgebung.*

Van ZWOLL. — *Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik.*

SPINDLER (J.). — *Die Deutsche Bundesbank.*
Abschnitt E (V). Die Mindestreserven politik, p. 61-68 et p. 160-164.

LEUTWILER (F.). — *Mindestreserven als Instruments der Notenbankpolik.*

IFO-STUDIEN. — *Zu Problemen der Mindestreservenpolitik.*

CHAPITRE VII

APPARITION PROGRESSIVE D'OPERATIONS ORIGINALES D'OPEN-MARKET

Les opérations d'Open-Market, c'est-à-dire l'achat et la vente d'effets et d'obligations sur le marché monétaire, ont pris une importance croissante depuis la seconde guerre mondiale. Elles ne sont pourtant pas nouvelles parmi les instruments d'intervention de la Banque centrale.

Section I

Les antécédents de la politique d'Open-Market en Allemagne et à l'étranger

§ 1. — *La politique d'Open-Market de la Banque d'Angleterre*

La Banque d'Angleterre commença à mener une politique du taux de l'escompte, lorsque le « Bank Act » de 1833 l'autorisa à pratiquer des taux de plus de 5%. Cependant ces taux de l'escompte élevés ne parvinrent manifestement pas à provoquer un raidissement du marché monétaire. Il arrivait qu'il disposât de tant de liquidités en raison de dépôts étrangers par exemple, que les Banques ne ressentaient plus le besoin de recourir à la Banque d'Angleterre. Elle élabora alors deux méthodes pour « faire rentrer le marché dans la Banque ». On appelait la première « selling Consols spot and buying for the account » ou seulement « borrowing on consols » : la Banque vendait des titres consolidés au comptant et les rachetait à terme (1). Plus tard la Banque, selon la seconde méthode du « borrowing in the market », prêta des titres d'Etat aux « discount houses ». Enfin la Banque d'Angle-

(1) De Kock, *Central Banking*, Londres, 1954, p. 180.

terre se mit à acheter et vendre directement des titres d'Etat et, à partir de 1932, elle chercha plusieurs fois à mener une politique d'Open-Market indépendante.

§ 2. — *Les opérations d'Open-Market du Federal Reserve Board*

La loi de 1913 consacra l'utilisation officielle de ce mode d'intervention aux U.S.A. Les opérations d'Open-Market avaient pour but essentiel de rendre efficace ou de préparer une politique du taux de l'escompte. A partir des années 1920, on s'en servit pour éviter que les mouvements de fonds saisonniers ou les fluctuations provoquées par les paiements de l'Etat, ne troublent le marché monétaire. Par la suite les opérations d'Open-Market devinrent aux U.S.A. une des méthodes les plus courantes pour provoquer en temps de crise une expansion délibérée de l'offre de monnaie et du crédit. Les opérations sur le marché ouvert se sont transformées en un instrument de politique conjoncturelle et maintenant, lorsqu'on parle d'Open-Market, on envisage le plus souvent cet aspect parmi toutes les utilisations que les Banques centrales en ont faites.

Pourtant il paraît bien que lors de la grande dépression de1929, cet instrument se soit révélé peu efficace. C'est même à cause de sa défaillance, que les Américains en sont venus à l'idée d'une politique systématique de contrôle du cycle des affaires. L'opinion a commencé à prévaloir que les opérations d'Open-Market doivent être utilisées en combinaison avec d'autres mesures. Willis dans *Survey and practice of central banking* déclare que l'Open-Market n'exerce pas une influence autonome. « Quoique le « Federal Reserve Board » ait réussi à prévenir des troubles à cour terme avec l'Open-Market, ce moyen n'a pas eu de succès quant au contrôle du crédit ».

Depuis la seconde guerre mondiale, par suite de l'accroissement de la dette publique, le marché américain regorge de titres à court et à long terme, et l'Open-Market a pris aux U.S.A. une nouvelle signification. On s'en sert pour neutraliser les mouvements de fonds du Gouvernement, pour protéger le système du crédit contre les variations brusques et les déséquilibres temporaires de la balance des paiements, pour éviter les fluctuations du cours des titres de l'Etat, enfin pour éponger des liquidités excessives.

§ 3. — *Les opérations d'Open-Market de la Reichsbank*

La Reichsbank est la seule Banque centrale avec la Banque d'Angleterre, qui ait entrepris des opérations d'Open-Market avant 1914 pour absorber les surplus de liquidités et prévenir une chute trop rapide des taux sur le marché monétaire (2). Cependant après

(2) De Kock, *op. cit.*, p. 181.

sa réorganisation de 1924, il lui fut interdit de s'adonner à de telles opérations avec d'autres papiers que les traites commerciales, et encore cette exception ne lui fut concédée qu'en 1933. Dans la préface d'*Offen Markt zur Konjunkturregelung,* Sarrow considère que cette interdiction constitua un handicap pour la Reichsbank, lorsque survint la crise de 1931.

L'Amendement de 1933 autorisa la Reichsbank à acheter et vendre certains titres, dont la liste était limitative, en vue de régler le marché monétaire, et à inclure une partie de ces titres dans l'actif de son bilan en couverture de l'émission. Dans le rapport annuel de la Reichsbank, il était spécifié que cet amendement avait pour but de donner à la Banque une plus grande liberté de mouvement en face des exigences des temps modernes (2).

La Reichsbank procéda rapidement à des opérations d'Open-Market pour exercer un contrôle sur la monnaie et le marché des capitaux, pour soutenir le crédit de l'Etat lors de ses conversions et de ses émissions d'emprunt qui devaient permettre la réalisation de la politique du Nationalsocialisme. L'auteur allemand Sarrow estime que « les grandes conversions et le financement de programmes de création de travail eussent été irréalisables sans une politique directe d'Open-Market (4). Tandis que les opérations directes d'achats de titres atteignaient seulement une somme de 450 millions de marks, son emploi pour stimuler le marché financier et soutenir les conversions se révéla particulièrement efficace ».

Par la suite la Reichsbank évita tout embarras et mit son crédit à la disposition de l'Etat en réescomptant « les traites spéciales », que ce dernier émettait pour régler ses créances.

A la fin de 1938 le portefeuille de la Reichsbank contenait 8 milliards de RM de ces traites spéciales, 40 milliards en 1944.

Section II

Réglementation des opérations d'Open-Market dans le nouveau système bancaire central de l'Allemagne de l'Ouest

Ces expériences de la Reichsbank ne furent pas sans influencer les opérations d'Open-Market que la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest a tentées depuis 1948.

§ 1. — *Les opérations d'Open-Market dans le cadre du système bancaire central de 1948*

Dans le système fédéral à deux étages institué en 1948, les opérations d'Open-Market étaient réalisées par les Banques centrales

(3) De Kock, *op. cit.*, p. 206.
(4) Sarrow, *op. cit.*, p. 88.

de Land. L'article 13 de la loi sur les LZB prévoit que celles-ci doivent se soucier de régler le marché monétaire. A cette fin, elles peuvent acheter et vendre à l'Open-Market des titres de l'Etat et des Länder, des titres hypothécaires, des obligations communales. A l'achat, les LZB mettaient en circulation de la monnaie émise par la BLD, mais les LZB, n'avaient pas toute latitude pour acheter et vendre sur le marché monétaire.

L'article 11 de la loi sur la fondation de la BDL, spécifie que le Comité central de la Banque donne des directives aux LZB. Cette règle s'inspirait de l'exemple des U.S.A., où la politique de l'Open-Market est réglementée par un « Federal Open-Market Comittee » dans le but de coordonner les opérations d'Open-Market des différentes Federal Reserve Banks. Mais, contrairement à ce qui se passe aux U.S.A., le droit d'acheter et de vendre des titres du système bancaire central de l'Allemagne de l'Ouest, est soumis à une condition restrictive : *ces opérations doivent servir uniquement à régler le marché monétaire et ne peuvent être réalisées que sur le marché monétaire.*

Le législateur a voulu interdire à la Banque centrale de s'engager sur le marché des effets publics pour soutenir les cours. Son devoir propre est de régler la circulation monétaire. Il n'a également pas voulu que la Banque centrale achète des titres directement à l'émetteur, comme ce fut le cas pour la Reichsbank.

§ 2. — *La réglementation de l'Open-Market par la loi régissant la Bundesbank*

Pour l'essentiel, la loi du 26 juillet 1957, dans ses articles 15 et 21, reprend la réglementation du système bancaire central institué en 1948, à cette différence près, que la Banque fédérale intervient maintenant directement sur le marché monétaire.

L'article 15 est ainsi conçu : « Pour agir sur la circulation fiduciaire et l'octroi de crédit, la Deutsche Bundesbank fixe les taux d'intérêt et d'escompte applicables à ses opérations, et détermine les principes directeurs de ses opérations de crédit et d'Open-Market ».

Il est remarquable que le privilège du maniement du taux de l'escompte et des interventions sur le marché ouvert de la Banque fédérale, soit prévu dans un même article.

Section III

La politique de l'Open-Market en Allemagne de l'Ouest de 1948 à 1960

La loi de 1948, prévoyait bien une politique d'Open-Market, mais la Banque centrale n'avait pas les moyens d'en mener une,

pour la simple raison, qu'il n'existait pas une masse d'effets publics suffisante pour exercer une quelconque action sur le marché monétaire. D'autre part, le marché des capitaux était si déficient que la Banque centrale ne disposait en réalité d'aucune liberté d'action.

§ 1. — *Les limitations à une politique d'Open-Market de 1848 à 1955*

A. — *Déficience du marché des capitaux.*

Le marché monétaire et le marché des capitaux sont en étroite relation. Les taux pratiqués sur l'un affectent directement les taux pratiqués sur l'autre, ce qui enlève à la Banque centrale toute liberté d'action, si l'on veut favoriser à tout prix la formation de l'épargne. « Le marché des capitaux fonctionne actuellement chez nous si mal, écrit Stücken, que toute vente de titres du portefeuille de la Banque centrale aurait un effet ruineux » (5).

B. — *Absence de titres à vendre sur le marché.*

Pour que la Banque centrale puisse mener une politique d'Open-Market souple, il faut qu'elle ait les moyens de se porter vendeuse sur le marché aussi facilement qu'acheteuse.

En ce qui concerne l'achat, il n'y a aucune difficulté, car la Banque centrale, par définition, a toujours les liquidités nécessaires pour se porter acheteuse. A la vente, par contre l'importance de son portefeuille limite ses interventions. Or, le nouveau système bancaire central allemand, n'a pour ainsi dire aucun portefeuille, du fait de la réforme monétaire qui annula l'énorme dette du Reich et la remplaça par des « créances de compensation », dont on sait qu'elles ne représentent pas de véritables créances envers l'Etat, puisqu'elles sont irrécouvrables. Alors que le problème a été aux U.S.A. et en Grande-Bretagne celui du « Debt Management », la situation est exactement inverse en Allemagne (6).

(5) R. Stücken, « Offenmarktpolitik oder Veränderung der Pflichtreservesätze », *Weltwirtschaftliches Archiv*, n° 68, 1952, p. 200.

(6) Ce n'est d'ailleurs qu'un moindre mal. « Les dirigeants des Banques centrales étrangères doivent envier leurs collègues allemands, qui n'ont aucune responsabilité envers le crédit public. Il n'y a aucun article qui prescrive que la Banque centrale doit, au moyen d'opérations d'Open-Market, stabiliser les cours des emprunts d'Etat à moyen et long terme. Il n'y a pas un bloc énorme d'effets publics à court terme grâce auquel les Banques pourraient se procurer des liquidités à tout moment ».

R. Stücken, « Besonderheiten der Geld- und Kreditpolitik in Westdeutschland und ihre konjunkturpolitische Bedeutung », *IFO Studien*, Berlin, 1954, p. 6.

§ 2. — *Interventions dispersées de la Banque centrale de 1949 à 1955*

Pour mémoire, il nous faut citer les rares interventions de la Banque centrale au lendemain de la réforme monétaire.

A. — Il s'agit d'abord, de fournir des liquidités à l'économie. En 1949, la Banque centrale ne voulut pas opérer de larges injections de crédit dans l'économie ; cependant, en août 1949, elle se décida à acheter des créances de compensation avec un engagement de rachat de la part des Instituts de crédit bénéficiaires. A la fin de 1949, ces opérations, qui devaient permettre aux Banques d'accorder des crédits à long terme, ne s'élevaient qu'à 125 millions de DM.

La BDL accepta une nouvelle fois, en mars 1950, de donner un appui semblable dans le cadre du programme de travail pour résorber le chômage, mais ce programme, ne fut guère mis en œuvre et la guerre de Corée suscita d'autres préoccupations.

B. — En 1952-1953, la Banque centrale essaye d'éponger quelque peu les liquidités, dont dispose tout à coup le marché monétaire. Elles ne sont pas encore excessives, quoique dès cette époque s'amorce le processus devenu gigantesque depuis lors, d'accroissement des surplus de la balance des paiements courants. Elle réalise le total de son portefeuille de titres et d'obligations négociables sur le marché monétaire : il passe de 1,183 milliard au 31 décembre 1951, à 552 millions au 31 décembre 1952, à 3 millions le 3 avril 1953 (7).

Ces opérations ont encore un caractère hybride ; on peut à peine parler de politique d'Open-Market. La Banque déclare en effet qu'elle désirait assainir son bilan en se débarrassant des titres, qu'elle avait achetés au cours des années précédentes pour permettre le préfinancement de certains investissements (8).

En fait, durant toutes ces années, « *il ne s'agissait que de transactions occasionnelles, qui n'impliquaient pas, ou qui aurait à peine pu impliquer une diminution de la liquidité du marché monétaire* » (9).

§ 3. — *1955-1956 : dégel des créances de compensation et premières interventions caractérisées de la BDL*

A. — *Surplus d'exportation et excédents budgétaires.*

Jusqu'alors, les créances de compensation avaient été négociables dans de très étroites limites. La plus grande partie de ces

(7) Rapport annuel de la BDL pour 1952, p. 15.
(8) Rapport annuel de la BDL pour 1952, p. 15 et 1953, p. 17.
(9) Rapport annuel de la BDL pour 1955, p. 12.

titres ne pouvait circuler sur le marché. Les LZB les achetaient dans certaines circonstances pour faciliter des crédits d'investissement ou d'exportation ; encore les Instituts de crédit bénéficiaires étaient-ils toujours tenus de les racheter. Le défaut majeur de ces titres, venait de ce que la Banque centrale n'aurait pu s'en débarrasser une fois qu'elle les aurait achetés et que rapidement, les opérations sur créances de compensation se seraient réalisées dans un seul sens, celui de la vente au système bancaire central. Toutes les Banques auraient cherché à se débarrasser de ces créances irrécouvrables.

En 1955, le marché monétaire est déjà très liquide en raison des surplus d'exportation ; d'autre part, l'Etat a épargné pour plusieurs milliards de DM d'excédents budgétaires. La Banque centrale craint qu'ils ne reviennent tout à coup dans l'économie, où ils agiraient alors exactement comme si elle avait procédé à une injection de monnaie (10).

B. — *Conversion des créances de compensation.*

C'est pourquoi, en mai 1955, la Banque centrale passe un accord avec le ministre des Finances, pour la conversion des créances de compensation en titres négociables sur le marché monétaire. *Le ministre des Finances accepte de convertir pour 2 milliards de ces créances en bons et effets du Trésor, et autorise la Banque centrale à les revendre, en vue de mener une politique d'Open-Market.*

Cet aménagement ne transforme pas les relations de débiteurs à créditeurs qui existent entre l'Etat et la Banque, du fait des créances de compensation : elles demeurent des créances à échéance indéterminée envers l'Etat. La Banque centrale obtient seulement le droit de demander leur conversion en bons et effets du Trésor, dont elle fixe elle-même l'échéance et le taux d'intérêt, en fonction des objectifs de son intervention sur le marché.

C. — *Les interventions fréquentes de la BDL, retardent la hausse des réserves minima.*

Dès mai 1955, la Banque utilise ses nouvelles possibilités d'éponger les liquidités du marché monétaire. Le montant en circulation des créances de compensation transformées en Bons du Trésor, passe de 1.200 millions de DM à la fin de mai, à 1.400 millions à la fin juin, à 1.600 millions au début juillet (11). En fait, 600 millions de ces conversions servirent à remplacer les titres de certaines autorités publiques, que la Banque centrale avait déjà utilisés ; de plus, 288 millions de Bons du Trésor, qui étaient déjà en circulation, furent englobés dans ces opérations. Ce sont donc 500 millions de DM de monnaie fraîche que la Banque centrale immobilise de mai à juillet 1955.

(10) *Offenmarktpolitik im Einsatz gegen abfließende Kassenüberschüsse, Der Volkswirt,* 25 juin 1955.

(11) Rapport annuel de la BDL pour 1956, p. 16.

Les effets de ces opérations se firent vite sentir. Elles intervenaient juste au moment où les excédents de la balance des paiements courants augmentaient à nouveau. A partir de juin, les budgets publics furent en excédent et le marché monétaire devint de plus en plus tendu. Les taux du marché monétaire, qui jusqu'alors avaient été en règle générale inférieurs au taux de l'escompte le dépassèrent et les Banques furent obligées de recourir plus souvent au réescompte.

§ 4. — *Nouvelles limitations à l'efficacité des opérations de la BDL sur le marché monétaire de 1956 à 1957*

Dès la fin de l'été 1955, le budget fédéral ne présenta plus d'excédents. Les liquidités des Banques s'élevèrent au cours de l'année 1956 malgré la hausse du pourcentage des réserves minima, si bien que les Instituts de crédit purent réduire leur recours à la Banque centrale de près de 3 milliards. Le montant total de leurs dettes envers la BDL passe de 4,9 milliards au 31 mai 1956, à 2 milliards le 31 mai 1957 (12).

A. — *Les Bons du Trésor n'épongent pas durablement le marché.*

A la suite de deux renouvellements de son accord avec le ministre des Finances en janvier et juin 1957, la Banque centrale disposa d'un contingent convertible de créances de compensation de 4 milliards (13).

C'est alors seulement, que les opérations d'Open-Market de la Banque centrale acquirent une réelle importance. Le montant de ces titres en circulation passe de 1,45 milliard au 30 juin 1956, à 1,94 milliard le 30 novembre 1956 et, après une baisse saisonnière en décembre, remonte à 2,64 milliards le 31 mars 1957 : les effets de ces opérations demeurèrent limités à deux égards.

— la BDL change les taux d'intérêts des Bons et Effets qu'elle offre sur le marché monétaire à de très courts intervalles. « *Cependant, la BDL se rendait compte que la politique de l'Open-Market ne pouvait à elle seule neutraliser les dangers résultant d'une augmentation persistante des liquidités. Les opérations sur le marché monétaire ne pouvaient que ralentir, et non arrêter, la réduction de l'endettement des institutions de crédit auprès de la Banque centrale* ».

— Les Banques reconstituent leurs liquidités sans difficulté : les Bons du Trésor peuvent être revendus à tout moment à la Banque centrale. Les autres effets du Trésor sont pour la plupart à

(12) Rapport de la BDL pour 1956, p. 21.
(13) *Idem*, p. 22.

6 ou 12 mois ; une petite partie à 18 et 24 mois. *Les opérations sur le marché ouvert n'ont en conséquence qu'un effet assez court: de gros portefeuilles de Bons et d'effets du Trésor représentent dans ces conditions pour les Banques une réserve de liquidité, qu'elles peuvent réaliser dès que le besoin s'en fait sentir.* C'est pourquoi au printemps 1957, la BDL élève le pourcentage des réserves minima et réduit les contingents de réescompte.

B. — *Le ministre des Finances veut convertir les créances de compensation à son compte.*

Il faut faire également mention d'une réglementation qui limita les effets de la politique d'Open-Market à cette époque, celle que les Allemands appelèrent le « *Selbsteintrittsrecht* » (14).

A l'occasion de l'accord qui porta à 4 milliards le montant des créances de compensation convertibles, le ministre des Finances obtint le droit de demander lui-même la conversion d'un montant de créances de compensation égal à la moitié du montant de ces titres déjà en circulation à la suite de conversions antérieures. La Banque centrale est tenue de virer au compte du Gouvernement fédéral la contre-valeur des titres, que le ministre des Finances a décidé de convertir. Au cas où il ferait usage de ce droit, il neutralisait sûrement l'effet des opérations d'Open-Market de la Banque centrale, d'autant plus qu'il ne demandait de telles conversions que si le Trésor public était déjà en déficit.

C. — *Les Banques n'achètent pas les effets de mobilisation.*

Une autre raison explique l'effet restreint des opérations d'Open-Market à cette époque : *La plupart des titres que la Banque centrale offre sur le marché, sont achetés par des Institutions publiques, telles que les Institutions d'Assurances sociales et la Poste fédérale, et non par les Banques* (15).

Ceci est dû à ce que les taux d'intérêt que les Banques allemandes chargent sur le crédit en compte courant, sont plus élevés que les taux des titres offerts par la Banque centrale sur le marché monétaire (16). Certes, la Banque centrale est libre de fixer ces taux, mais elle ne reçoit du ministre des Finances que 3 % d'intérêt pour les créances de compensation qu'elle a converties. En conséquence, elle doit subir une perte dont elle supporte toute la charge, lorsqu'elle élève au-dessus de 3 % le taux de rapport des titres qu'elle vend sur le marché monétaire. Aussi longtemps que dure une semblable situation, particulière aux structures de la dette publique allemande, les opérations d'Open-Market ne peuvent servir qu'à neutraliser des troubles à court terme du marché monétaire, comme c'est le cas aux échéances fiscales par exemple.

(14) *Offenmarktpolitik der Bundesbank und Selbsteintrittsrecht des Bundes.* Bulletin de Presse et d'Information du Gouvernement, 13 décembre 1956.

(15) Eckard Brehmer, *Struktur und Funktionsweise des geldmarktes der Deutschen Bundesrepublik seit* 1948, Tübingen, 1956, p. 114.

(16) Monatsbericht der BDL août 1956, p. 3.

§ 5. — *La politique d'Open-Market de la Banque fédérale de 1958 à 1960*

A. — La loi de juillet 1957 renforce les moyens d'intervention de la Banque centrale. Elle peut désormais demander la conversion de créances de compensation, sans condition de la part du ministre des Finances, pour un montant de 4 milliards de DM (17). Ce montant a été porté à 8 milliards en avril 1958 (18).

D'autre part, la Banque fédérale peut vendre une plus grande variété de titres sur le marché monétaire : des effets de commerce, des Effets et des Bons du Trésor, des obligations à revenu fixe inscrites sur le livre de la Dette, des obligations admises à la cote officielle (19).

B. — *La Banque fédérale suit les tendances du marché.*

Dès le second et le troisième trimestre 1958, la Banque fédérale entreprit de larges opérations sur le marché monétaire. Les surplus de la balance des paiements enregistraient de nouveaux records et d'avril à août, les liquidités des Banques augmentèrent énormément. De la mi-mai à la fin d'août 1958, la Banque vendit pour 2 millions de titres. Le total du papier en circulation passa de 4,2 milliards au 31 décembre 1957, à 7,2 milliards en août 1958. Ces opérations ralentirent la baisse, pourtant inévitable dans le long terme, des taux pratiqués sur le marché monétaire. La Banque fédérale diminua d'ailleurs parallèlement le taux des titres qu'elle offrait. *Elle suivit, en les freinant quelque peu, les tendances prévalant sur le marché plutôt qu'elle ne les contrecarra, à l'encontre de l'attitude qu'adoptèrent habituellement les Banques centrales.* « Si la Banque avait agi autrement, elle aurait renforcé la tendance à l'accroissement des liquidités et l'aurait rendue permanente ». Peut-on lire dans le rapport de la Banque fédérale (20).

En effet, les surplus de la balance des paiements courants, qui constituent pratiquement la seule source de l'accroissement de liquidité, n'augmentent l'offre de monnaie que si les commerçants, les industriels et les Banques vendent leurs devises à la Banque centrale au lieu de les conserver. Il importe donc que les taux pratiqués sur le marché monétaire allemand ne présentent pas beaucoup d'attrait pour que les industriels et les Banques conservent les devises qu'ils ont obtenues à l'occasion d'exportation, sous forme d'avoirs à l'étranger. Dans ce cas, industriels et Banques, supportent toute la charge du financement des exportations pour

(17) La fusion de la Banque centrale de Berlin et de la BDL pour former la Bundesbank porta en effet le montant des créances de compensation du portefeuille de la Banque centrale de 5,5 milliards de DM à 8 milliards. Rapport de la Bundesbank pour 1957, p. 41.

(18) En vertu de l'article 42 de la loi du 11 juillet 1957.

(19) En vertu de l'article 21 de la loi du 11 juillet 1957.

(20) Rapport de la Bundesbank pour 1958, p. 30.

profiter des conditions plus avantageuses qui prévalent à l'étranger, ce qui se traduit par un déficit de la balance des capitaux qui compense plus ou moins l'excédent de la balance des paiements courants.

C. — *Consolidation des effets en circulation.*

En 1957, la majorité des titres en circulation était des Bons du Trésor, non productifs d'intérêt, à 6 mois. En 1958, la Banque fédérale réussit à opérer une sorte de consolidation, en plaçant un pourcentage croissant d'effets à échéance d'un ou deux ans. Il est vrai qu'en 1958, l'économie allemande subit une légère récession : les acheteurs de titres sur le marché monétaire préfèrent s'assurer des placements avantageux à long terme. Le risque d'un relèvement du taux de l'escompte était, d'autre part, pratiquement nul.

D. — *Ajustement de Francfort sur New York, Londres et Zurich.*

Vers la fin de 1958, et au cours des premiers mois de 1959, la Banque fédérale ne mène plus une politique d'Open-Market aussi active. Tandis qu'elle abaissait le taux de l'escompte par deux fois, elle offrait sur le marché monétaire des titres à taux réduit. *Elle voulait que les taux pratiqués en Allemagne, s'ajustassent sur ceux des U.S.A., de la Suisse et de la Grande-Bretagne.* Si la tendance à la baisse eut été neutralisée, le niveau de l'intérêt serait demeuré en Allemagne particulièrement élevé, ce qui aurait continué à stimuler l'afflux de « hot money » en Allemagne.

E. — *Opérations d'Open-Market en combinaison avec la hausse du taux de l'escompte et des réserves minima.*

« Cependant, la Banque fédérale n'hésita pas à abandonner cette politique, et à suivre un cours opposé à partir de l'été, quand il devint de plus en plus clair, qu'elle n'était plus compatible avec les impératifs internes de la politique monétaire. On peut considérer qu'elle préparait ce changement en laissant le marché monétaire se raidir au cours des mois d'été 1959 » (21).

En septembre et octobre 1959, la Banque fédérale relevait le taux de l'escompte à deux reprises. Par ailleurs elle offre de nouveau des effets de 12 à 24 mois à des taux plus élevés pour éponger les liquidités du marché. *Ces opérations d'Open-Market, prirent un caractère nettement restrictif, d'autant plus que le pourcentage des réserves minima était élevé de 10 % en novembre 1959.*

Au cours du premier semestre 1960, le montant total des titres de mobilisation est resté à peu près constant, mais en août, la Banque fédérale mit sur pied une opération assez spéciale d'intervention sur le marché monétaire.

(21) Rapport annuel de la Bundesbank pour 1959, p. 39.

F. — *Plan d'achat obligatoire de Bons du Trésor d'août à octobre 1960.*

Pour comprimer les réserves de liquidités, dont les Institutions de crédit jouissaient encore, malgré les diverses hausses du pourcentage des réserves minima, la Banque conçut en juillet 1960, un plan d'achat obligatoire de Bons du Trésor.

Ce plan fut mis à exécution d'août à octobre 1960. *Les Instituts de crédit étaient invités à prendre en portefeuille pour un montant de 1 milliard de DM, des Bons du Trésor ne devant être cédés durant leur délai d'échéance, qu'en cas de strict besoin et seulement de commun accord avec la Banque fédérale* (22). Il a été convenu que les paiements pour l'achat de ces titres se feraient en deux étapes, entre le 20 août et le 20 septembre 1960, puis entre le 12 octobre et le 12 novembre 1960. En fait, de nombreuses Banques s'acquittèrent en une seule fois ; le total fut versé à la Banque fédérale dès la fin octobre.

« Le caractère particulier de cette action vient de ce que les Banques ont pris ces papiers en portefeuille sur l'initiative de la Banque fédérale, alors que normalement, elle laisse les achats de titres d'Open-Market entièrement à la disposition des Instituts de crédit » (23).

Il ne fait pas de doute que cette action a contribué à renforcer l'effet du pourcentage élevé des réserves minima, parce qu'elle impliquait un retrécissement de la liquidité des Banques au delà de ce qu'aurait entraîné un gonflement occasionnel de leur portefeuille d'effets.

Il est remarquable que pour agir efficacement par la politique de l'Open-Market, en vue d'influencer la conjoncture, il a fallu que la Banque fédérale lui donne un caractère impératif.

Section IV

Avantages et limites des interventions de la Banque centrale sur le marché ouvert d'après l'expérience allemande

§ 1. — *L'effet de quantité et l'effet d'intérêt des opérations d'Open-Market*

La politique de l'Open-Market, agit sur la marge de crédit des Banques en faisant varier leurs réserves liquides. La Banque centrale a l'initiative des opérations d'Open-Market, comme elle a celle des modifications du pourcentage des réserves minima. Cependant, dans le cas de la politique d'Open-Market, c'est le mon-

(22) Monatsbericht der Deutschen Bundesbank pour octobre 1960, p. 9.
(23) *Idem.*

tant des réserves en monnaie des Banques qui croît ou diminue, tandis que la politique des réserves minima ne modifie pas directement le montant de ces liquidités monétaires.

A. — On appelle cette action particulière des opérations d'Open-Market, l'*effet de quantité*.

— Lorsque la Banque centrale achète des effets sur le marché, les Banques disposent d'une plus grande quantité de monnaie qu'elles peuvent utiliser sans restriction. Avec ces nouveaux fonds, les Banques peuvent accorder des crédits ou se libérer de leurs dettes à l'égard de la Banque centrale.

— Lorsque la Banque centrale vend des effets, de l'or ou des titres sur le marché, la quantité de monnaie que détiennent les Banques diminue immédiatement et partant les bases de leur crédit se rétrécissent. Les Banques cherchent à éviter les effets de contraction des ventes de la Banque centrale sur le marché monétaire en essayant de se refinancer par le réescompte, mais elles doivent alors se soumettre aux conditions de cette dernière.

B. — Les achats et les ventes sur le marché monétaire ont aussi un *effet d'intérêt*. En modifiant l'offre de monnaie, ils influencent les cours pratiqués sur le marché.

Cet effet d'intérêt n'est pas primordial en Allemagne. Au cours des sections précédentes, nous avons à plusieurs reprises expliqué que la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest fixe elle-même le taux auquel elle achète et vend les différents titres admis, à l'Open-Market. C'est là, une pratique originale. Aux Etats-Unis et en Angleterre, les effets qui sont les instruments de la politique d'Open-Market, font l'objet de marchandage. Les cours, c'est-à-dire le taux d'intérêt effectif, résulte du jeu de l'offre et de la demande. La Banque centrale ne peut influencer les cours qu'en se présentant comme acheteur ou vendeur sur le marché.

La Banque fédérale peut naturellement influencer les cours à la hausse en offrant une quantité de titres suffisante à un taux plus élevé que celui prévalant sur le marché monétaire, mais en fait, ele ne saurait mener longtemps une telle politique. Nous avons vu en effet, que ses interventions sont limitées par la quantité de papier mobilisable dont elle dispose, et du fait qu'elle ne touche en toute hypothèse que 3 % d'intérêt pour les créances de compensation qu'elle a converties.

§ 2. — *Politique du taux de l'escompte et Open-Market*

A. — *Taux de l'escompte, intérêts débiteurs et intérêts créditeurs.*

La politique du taux de l'escompte est fondée sur un postulat : elle doit influencer la rentabilité de l'endettement des Banques

auprès de l'Institut d'émission, et partant la rentabilité de toutes les autres formes d'endettement. Une hausse du taux de l'escompte, en renchérissant le coût du refinancement auprès de la Banque centrale, doit normalement provoquer une hausse des intérêts débiteurs que les Banques demandent pour leurs crédits, ainsi qu'une hausse des intérêts créditeurs qu'elles versent aux déposants. La rentabilité des opérations de crédit dépend logiquement de la différence entre ces taux créditeurs et débiteurs qui devraient tous deux se conformer à l'évolution du taux de l'escompte.

Or, ce n'est précisément pas le cas. Les intérêts débiteurs suivent les mouvements du taux de l'escompte, mais les intérêts créditeurs ne croissent que d'une façon très peu proportionnelle.

B. — *Endettement des Banques et liquidité du marché monétaire.*

La liquidité du marché monétaire dépend moins du niveau du taux de l'escompte que *du montant de l'endettement des Banques.* Le marché est liquide, lorsque l'endettement bancaire n'est pas important, ce qui peut arriver même lorsque le taux de l'escompte est élevé. Vice-versa, le marché monétaire peut être très resséré, alors que le taux de l'escompte est peu élevé, si les Banques sont très endettées.

Si la Banque centrale désire resserer le marché monétaire, elle doit s'efforcer de faire monter les taux qui y sont pratiqués audessus du taux de l'escompte. L'augmentation du pourcentage des réserves minima provoque précisément ce processus, mais cet instrument n'est guère utilisable que dans le moyen terme et pour une action peu différenciée. Par contre, la Banque centrale opère chaque jour sur le marché monétaire si elle en ressent le besoin. Ses opérations maintiennent le marché dans la Banque et compensent de façon permanente les facteurs qui influencent le marché monétaire.

Les opérations d'Open-Market, peuvent donc servir à maintenir à un niveau constant, d'une semaine à l'autre, ou d'un mois à l'autre, l'endettement des Institutions de crédit auprès de la Banque centrale ; le cas échéant, elles en provoquent l'accroissement ou la diminution. *Par rapport au taux de l'escompte, les opérations d'Open-Market, ont donc l'avantage d'influencer aussi bien la rentabilité relative du crédit bancaire par leur effet d'intérêt, que l'état de la liquidité des Banques par leur effet de quantité :*

— Elles influencent le crédit bancaire, parce qu'elles offrent aux Banques l'occasion de choisir entre l'octroi de crédit ou le placement de leurs liquidités sous forme d'effets, qui leur rapportent un intérêt, sans qu'elles aient à courir un risque. Ce sont là, de véritables opérations d'arbitrage.

— Les liquidités des Banques sont évidemment accrues ou diminuées en proportion de leurs achats ou de leurs ventes d'effets sur le marché monétaire.

— Les opérations d'Open-Market, complètent et renforcent donc la politique du taux de l'escompte, car en maniant le taux de l'escompte, la Banque centrale s'en tient à fixer les conditions auxquelles elle est prête à refinancer les Instituts de crédit. Il revient à ceux-ci de décider dans quelle mesure ils recourront au réescompte. Une Banque centrale, qui ne disposerait que du taux de l'escompte comme instrument de contrôle du crédit, est impuissante, si les Banques sont décidées à se refinancer à tout prix.

— Les opérations d'Open-Market, ne supplantent pas les manipulations du taux de l'escompte ; elles les rendent efficaces en contraignant les Banques à passer par les Fourches caudines de l'Institut d'émission.

§ 3. — *Politique de l'Open-Market et politiques des réserves minima*

Quant à leur but et quant à leur effet sur le crédit, les politiques des réserves minima et de l'Open-Market sont très comparables. Ces deux instruments influencent la liquidité des Banques en confisquant ou libérant leurs dépôts et avoirs monétaires. On ne peut cependant employer l'un ou l'autre sans distinction.

1° La neutralisation des dépôts bancaires par les réserves minima est de *caractère réglementaire*. La Banque centrale prend une décision unilatérale contre laquelle les Institutions de crédit ne peuvent recourir. Dans le cas de la politique d'Open-Market, *il s'agit d'une libre décision des Banques de transformer leurs liquidités primaires en liquidités secondaires*. Le cas échéant, au prix d'une perte plus ou moins importante, les Banques peuvent recouvrer leurs liquidités premières.

2° *La politique des réserves minima agit de façon globale*, sans tenir compte de la situation particulière de chaque Banque. *Les opérations d'Open-Market, ont une action sélective et différenciée. On pourrait à l'extême comparer l'action des réserves minima à un emprunt obligatoire ne portant pas intérêt émis par la Banque centrale*. Le placement de papiers sur le marché ouvert correspondrait *à un crédit commercial mobilisable, accordé par les Banques à l'Institut d'émission au taux du marché monétaire*.

3° *La Banque centrale recourt à la politique des réserves minima, lorsqu'elle veut opérer une correction globale et quasi structurelle, à l'état général des liquidités du système bancaire*. Cette politique s'impose, lorsque les liquidités des Banques subissent pendant une longue période des modifications de caractère structurel, indépendantes de la Banque centrale et qui neutralisent sa politique du crédit.

La politique d'Open-Market, au contraire, vise à régler le marché monétaire dans le court terme.

4° A certaines occasions, les opérations d'Open-Market et les réserves minima jouent le même rôle. C'est le cas lorsque les Banques sont contraintes d'acheter des titres à un taux donné pour une période déterminée, par un genre de « gentlemen agreement » entre l'Institut d'émission et les Banques. Ainsi en 1960, la Banque fédérale a renforcé l'action des réserves minima en obligeant les Institutions de crédit à acheter pour 1 milliard de Bons du Trésor à 2 ans d'échéance.

§ 4. — *Les limites de la politique de l'Open-Market*

L'Allemagne nous présente un exemple typique des limitations les plus courantes de la politique d'Open-Market. On peut même dire que c'est l'instrument d'intervention que la Banque centrale se ménagea avec le plus de difficulté, dans les conditions les plus adverses.

A. — Les ventes et les achats d'effets par la Banque centrale ne peuvent avoir une influence réelle sur les liquidités dont disposent les Banques, que s'il existe un marché monétaire et un marché des capitaux très actifs. Il est indispensable que l'économie dispose de suffisamment d'effets et d'obligations que la Banque centrale soit habilitée à vendre et à acheter. Il faut aussi que cette masse d'effets constitue une part assez importante de l'ensemble du capital national.

Voilà des conditions qui ont toujours fait défaut en Allemagne de l'Ouest. Le dégel de créances de compensation constitue un mécanisme totalement artificiel, dont la mise en œuvre fut très lente et demeure coûteuse pour la Banque centrale.

B. — Pour que les opérations d'Open-Market soient efficaces, il faut que les ventes et les achats de la Banque centrale diminuent ou accroissent parallèlement la quantité de monnaie en circulation. Il est ensuite nécessaire, que les Banques cherchent à restreindre ou augmenter leurs crédits parallèlement à la diminution ou l'élargissement de leurs liquidités, et suivant l'évolution des taux du marché monétaire.

Ces conditions n'ont pour ainsi dire jamais été remplies en Allemagne :

— Depuis 1955, les Banques ont toujours disposé de larges liquidités en raison des surplus de la balance des paiements. La plupart du temps, elles n'avaient même pas besoin de recourir à la Banque.

— Les Banques n'ont acheté qu'une faible part des titres offerts par la Banque centrale sur le marché.

— Les ventes de la Banque centrale ne pouvaient être suffisantes pour freiner la baisse des taux en période d'excessive liquidité.

— Les Banques allemandes ont toujours eu plus d'intérêt à accorder des crédits qu'à placer leurs disponibilités en Bons et Effets du Trésor, dont la Banque centrale ne pouvait élever assez les taux d'intérêt.

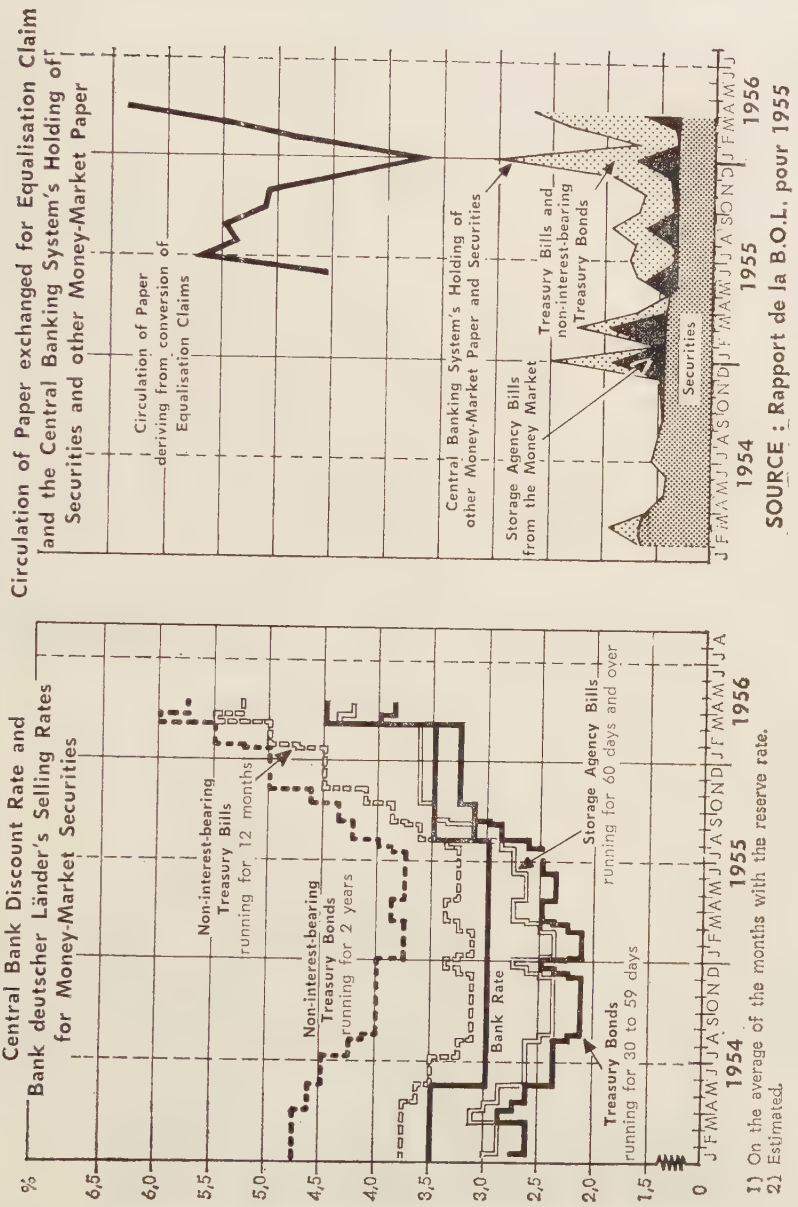
Dans ces conditions, la Banque centrale de l'Allemagne fédérale n'a pas pu mener une politique d'intérêt au moyen de l'Open-Market. *D'ailleurs peu nombreux sont les pays qui peuvent utiliser les opérations d'Open-Market sur une grande échelle, comme un instrument de contrôle général du crédit.* L' « Open-Market Policy » demeure l'apanage des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, deux pays qui disposent d'un marché monétaire et d'un marché des capitaux extrêmement importants par rapport à l'ensemble de leur économie.

La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest n'envisagea que de se ménager un instrument souple pour résorber les fluctuations à court terme du marché monétaire engendrées par les mouvements saisonniers des affaires, les échéances fiscales, les rapatriements de capitaux, et les rentrées de « hot money » (et encore ceci à condition qu'elles ne soient pas trop importantes et trop persistantes). En ce sens, les opérations d'Open-Market ont joué un rôle croissant en Allemagne depuis 1955, avec cette particularité que le papier de mobilisation vendu par la Banque centrale a été pratiquement émis sur sa propre initiative. C'est pourquoi le Dr Ringleb a pu écrire : « Jusqu'à présent les opérations d'Open-Market reposent sur une fiction. Les taux d'intérêt sont fixés uniquement en fonction de la politique de la Banque centrale, mais qu'adviendra-t-il de l'Open-Market, quand l'Etat émettra de vrais Bons du Trésor ? »

A l'avenir, d'autre part, la Banque fédérale ne pourra plus mener ses opérations uniquement en considération des nécessités de la conjoncture nationale ; depuis que le DM est convertible, la Banque centrale ne peut plus se permettre de trop s'écarter des données du marché, car les Banques placent une partie de leurs fonds à l'étranger (24).

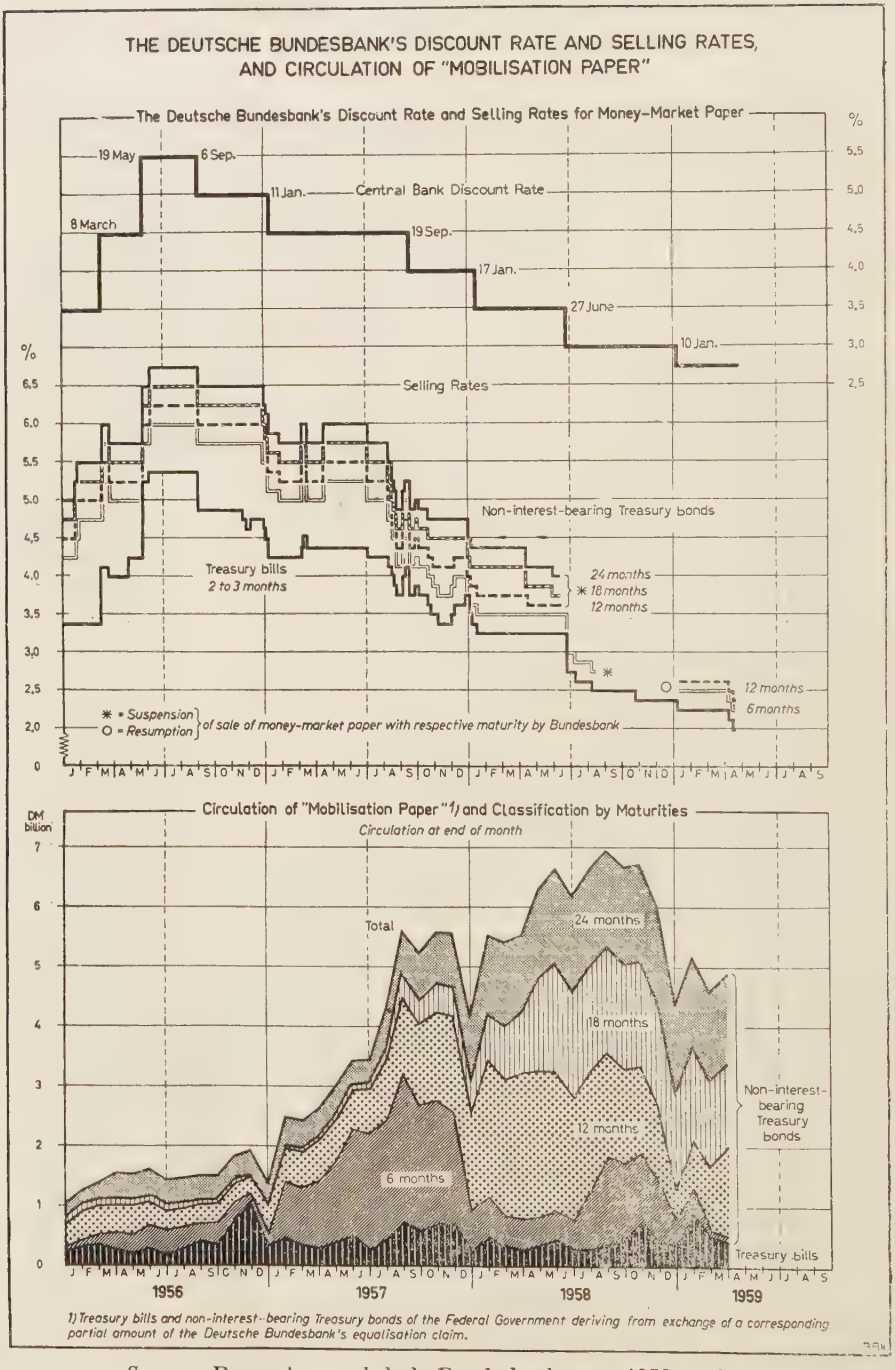
(24) Jusqu'à présent la Banque fédérale s'est défendue de ce procédé en imposant les Swap-Geschäfte : lorsqu'une Banque demande des dollars à la Banque fédérale pour les placer à l'étranger et les revend immédiatement à la Banque centrale, elle doit payer 1 % sur le déport.
Swapsätze und Währungspolitik, *Der Volkswirt*, n° 27, 1959.

GRAPHIQUE II



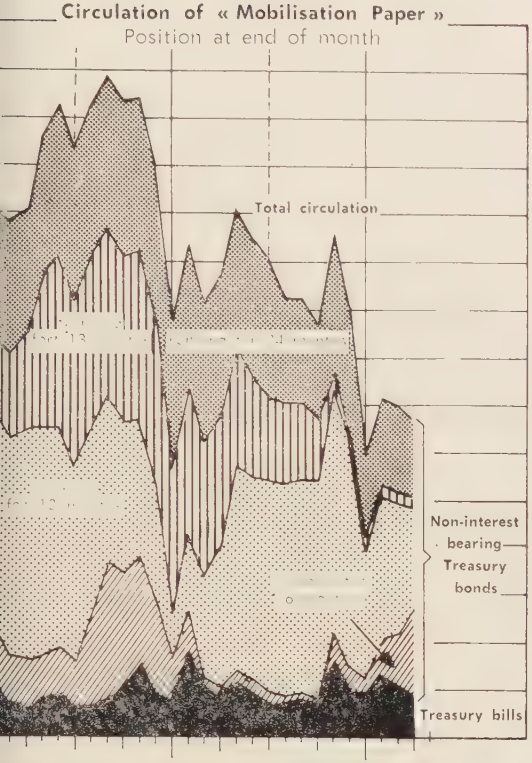
Source : Rapport de la BDL pour 1955.

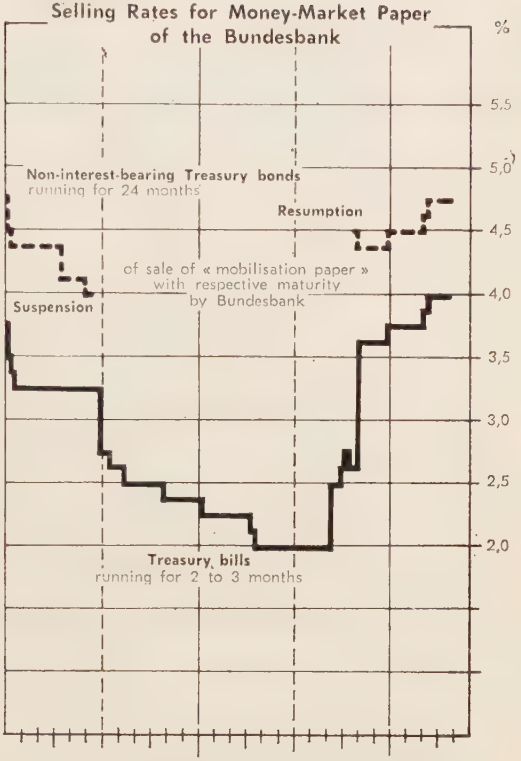
GRAPHIQUE III

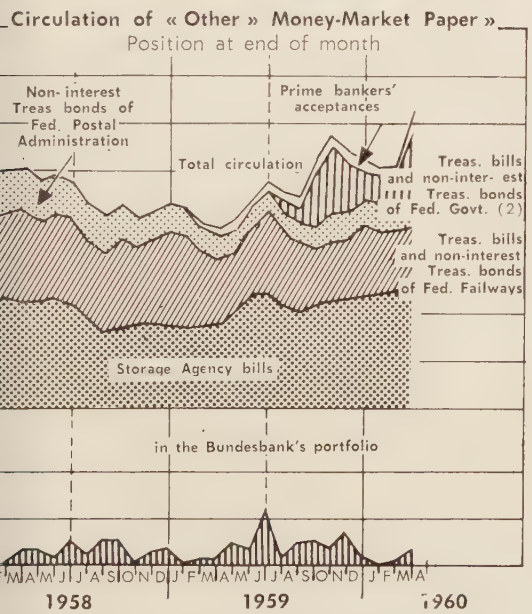


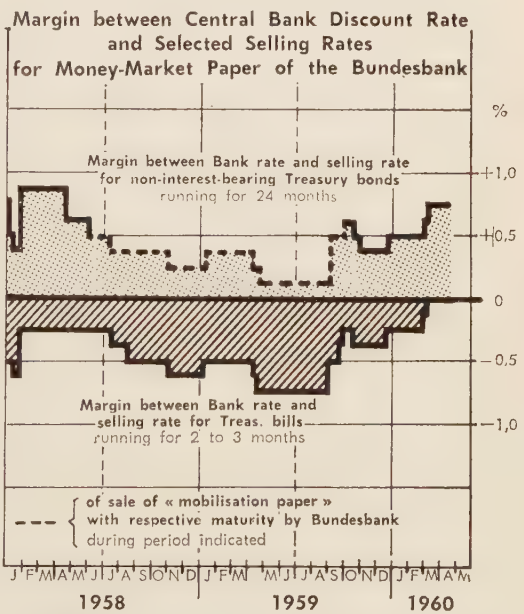
Source : Rapport annuel de la Bundesbank pour 1958, p. 29.

DATA ON OPEN-MARKET POLICY









) Including paper rediscounted or purchased on the open market by the Bundesbank. — 2) Not including mobilisation paper.

SOURCE : RAPPORT ANNUEL DE LA BUNDESBANK POUR 1959

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE VII

FORSTMANN (A.). — *Geld und Kredit.*
— Chapitre VI : « Offene Markt Politik », p. 661-67.

SCHNEIDER (E.). — *Einführung in die Wirtschaftstheorie.*
. III. Teil. Geld und Kredit.
— Die Offenmarktpolitik der Zentralbank, p. 69-74.

De KOCK. — *Central Banking.*
Chapitres XI et XII : « Open-Market operations. Evolution of Open-Markets operations », p. 180-183.
« Theory of Open-Market operations » p. 184-89.

RITTERSHAUSEN. — *Bankpolitik.*
— Unterschiedliche Auswirkung der Kreditschöpfungvorstellung im englisch-amerikanischen und im deutschen Banksystem, p. 99.
— Offene Marktpolitik mit Geldmarktpapiere, p. 142-143.

SPIETHOFF (B.). — *Die Wechselwirkung zwischen Geld und Kapitalmarkzinsen*, p. 138-139.

RAHMSDORF (W.). — *Das Kreditpolitische Instrumentarium des Zentralbanksystems nach Aktivierung der Offenmarktpolitik.*

ROOSA (R.). — *Federal Reserve Operations in the Money and Governement securities Markets*, p. 101-103.

RINGLEB (W.). — *Offenmarktpolitik mit begrenzten Möglichkeiten.*

TITRE II

LE CONTROLE QUALITATIF OU L'UTILISATION CONJOINTE D'INSTRUMENTS D'ACTION DIRECTE

Nous venons de voir que pour remplir son rôle de contrôle de la monnaie et du crédit, le système bancaire central allemand dispose maintenant de tous les instruments classiques. Cependant les circonstances exceptionnelles dans lesquelles se trouvait l'Allemagne après la Réforme monétaire et pendant le boom de Corée, ont conduit l'Institut d'émission à mettre au point tout un arsenal de moyens d'action mentionnés dans aucun texte de loi, mais qui n'en sont pas moins efficaces, car seuls peuvent bénéficier du refinancement auprès de la Banque centrale, les Instituts de crédit qui tiennent compte des directives qui leur sont adressées.

Ces mesures spéciales correspondent à un *rationnement, un contingentement* du crédit. Pour partie, elles se rattachent à l'escompte ce qui les font considérer comme un aspect de la politique du taux de l'escompte.

CHAPITRE VIII

LES PRECEDENTS DU CONTROLE DIRECT DU CREDIT

Il serait erroné de penser que la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest innove en la matière. Déjà, à la fin du XVIII[e] siècle, la Banque d'Angleterre, dont le maniement du taux de l'escompte était limité par la loi sur l'usure qui interdisait de pratiquer des taux supérieurs à 5 %, rationna le crédit en limitant la quantité de papier admise au réescompte.

Plus récemment, à la suite des difficultés exceptionnelles et des conditions critiques de l'après-guerre 1914-18, plusieurs pays recoururent à de pareilles méthodes. Wagemann rappelle que sous la pression de la nécessité, le rationnement du crédit a été redécouvert comme un moyen de contrôle (1). Il cite l'exemple de l'Allemagne en 1924, lorsque le Rentenmark donna des signes de faiblesse ; en 1929, quand les négociations de Paris au sujet du Plan Young amenèrent le retrait des fonds étrangers. La Reichsbank fut contrainte de rationner le crédit des Banques pour pallier les funestes effets de cette fuite de dépôts étrangrs. En 1931, elle avait déjà institué des quotas de crédit pour éviter l'effondrement des grandes Banques.

Le spécialiste de ces méthodes, le Dr Schacht, estimait quant à lui « que le rationnement du crédit pendant les années 1924-26 fut une méthode d'action de la Banque centrale imparfaite, mais justifiée par le principe qu'une situation extraordinaire appelle des remèdes également extraordinaires, lorsqu'elle ne peut être maîtrisée par les règles élaborées en période normale » (2).

La nouvelle Banque centrale avait donc assez d'antécédents dans la politique monétaire de la Reichsbank. On pourrait presque être tenté d'accorder aussi à ces méthodes l'épithète bien galvaudée de classique. Ne sont-elles pas classiques en France, où depuis 1946, la Banque centrale est nationalisée : le Gouverneur de la

(1) WAGEMANN, *Wirtschaftspolitische Strategie*, p. 321-325.
(2) Dr SCHACHT, *Die Stabilisierung der Mark*, p. 203.

Banque de France est également président de la Commission de Contrôle des Banques et vice-président du Conseil National du Crédit, qui a institué en 1948, un plafond et des planchers de Bons du Trésor, ainsi que des ratios de liquidité ?

Nous distinguerons deux grandes catégories de règlementations qualitatives :

— La première comprend les mesures qui doivent opérer un assainissement durable : elles eurent un effet restrictif au moment de leur adoption, mais elles sont devenues partie intégrante des structures bancaires allemandes.

— La seconde comprend les mesures que la Banque centrale décrète et revise en fonction de l'état des différents secteurs de l'économie et de la conjoncture.

CHAPITRE IX

REGLEMENTATION QUALITATIVE DURABLE : MESURES ADMINISTRATIVES AU SENS STRICT DU TERME

Pour que le volume du crédit, la structure des crédits accordés par les Banques restent proportionnés aux forces financières de chaque Banque, la Banque centrale a établi des « pourcentages réguliers » (1). C'est un moyen d'action directe de la Banque centrale : pour donner de la force à cette institution elle conditionne son aide à la bonne tenue de ces pourcentages.

Ce système fut institué en janvier 1949 pour les Banques, puis généralisé en mars et juin aux caisses d'épargne, aux coopératives, aux centrales de virement. Elles furent très libérales au début, puis relativement sévères à partir du 15 décembre 1954.

Ces ratios sont au nombre de quatre :

— Le montant global des crédits à court terme et moyen terme accordés à des particuliers et des entreprises doit demeurer inférieur à dix-huit fois le montant des fonds propres de la Banque.

— Le montant global des crédits en compte courant et des crédits par acceptation ne doit pas dépasser 60 % des fonds propres et des dépôts.

— Le pourcentage de liquidité ne doit pas être inférieur à 20 %.

— Le montant global des crédits par acceptation et des tirages sur débiteurs ne doit pas dépasser le triple du montant des fonds propres.

Il serait exagérer de prétendre que ce sont là avant tout des moyens de régler le volume du crédit. La Banque centrale se soucie beaucoup plus de faire prévaloir des principes sains dans la politique des Banques.

(1) Rapports annuels de la BDL pour 1950, p. 16 et 94 pour 1956, p. 119.

CHAPITRE X

REGLEMENTATION QUALITATIVE MODIFIEE EN FONCTION DE L'ETAT DES DIFFERENTS SECTEURS DE L'ECONOMIE

Section I

Sélection du crédit proprement dite

§ 1. — *Conditions spéciales régissant le refinancement des acceptations bancaires*

La Banque centrale a toujours porté grande attention à cette formule de la pratique bancaire, la considérant dangereuse, parce que l'établissement qui est à l'origine du crédit, ne finance pas lui-même l'opération.

Elles ne sont réescomptées par la Banque centrale que lorsqu'il s'agit d'un crédit à court terme pour une opération bien déterminée. Cependant, au mois d'août 1954, pour permettre la constitution du marché d'escompte, le Comité de la Banque centrale décida que les Banques centrales de Land pourraient passer outre à ces limitations, lorsqu'elles le jugeraient nécessaire. La Banque centrale refuse catégoriquement des acceptations bancaires servant au financement d'investissements. Pourtant, et c'est là l'intérêt de ces méthodes sélectives, en vue de favoriser la construction sont réescomptables les acceptations créées pour le financement intermédiaire à court terme des constructions, pour lesquelles un financement définitif est assuré.

En général, les acceptations de Banques ne portent que deux signatures ; l'Institut d'émission exige trois signatures, à moins qu'elles ne soient accompagnées d'une garantie ou d'une sûreté particulière.

§ 2. — *Traitement de faveur pour les effets destinés au financement d'exportations (Exporttratten)*

Il consiste en l'escompte de traites à échéance fixe, de trois mois, tirées par l'exportateur allemand, mais qui n'ont pas besoin d'être acceptées par l'importateur étranger. Nous aurons par la suite, l'occasion d'étudier le détail de ces opérations.

§ 3. — *Réglementation des prêts garantis (Lombardgeschäft)*

La Banque centrale peut accorder des prêts garantis par des Bons et des Effets du Trésor, à l'occasion par des créances de compensation. Ces opérations, réglementées par la loi, donnent aussi lieu à des discriminations. Il ne suffit pas qu'un papier entre dans la catégorie des titres qui sont admis en couverture de crédit pour que son détenteur ait le droit d'exiger un crédit. Lorsque la Banque centrale accorde un prêt garanti, elle considère l'état général de l'économie et la situation particulière de celui qui la sollicite. Il lui est loisible de refuser. Elle est absolument maitresse de ce moyen de refinancement : la sélection est érigée en principe.

Section II

Les contingents de réescompte

§ 1. — *Du taux de l'escompte au contingentement du réescompte*

L'instrument traditionnellement le plus important des Banques centrales jusqu'au début du second conflit mondial était le taux de l'escompte. Keynes jugeait que l'idée d'utiliser le « bank rate » pour contrôler le volume de la monnaie était une véritable trouvaille. D'ailleurs, autrefois, on ne connaissait pas tous les aspects du taux de l'escompte. On voulait influencer la circulation monétaire et non le volume du crédit. L'expérience semblait indiquer qu'un lien de cause à effet reliait le niveau du taux de l'intérêt et la masse monétaire. Or, celle-ci, est avant tout fonction du volume du crédit qui requiert une certaine quantité de moyens de paiements en rapport avec les habitudes. On ignorait le chaînon intermédiaire du volume du crédit. On doit parler à notre époque d'une évolution du sens de la politique de l'escompte. Alors qu'auparavant on entendait par politique de l'escompte une modification du taux, *à l'heure actuelle, on doit considérer les changements des contingents de réescompte comme une nouvelle sorte de politique de l'escompte.*

§ 2. — *Qualification et admissibilité*

En ce qui concerne les conditions qui prévalent en Allemagne, il ne va plus du tout sans dire que la Banque centrale réescompte tout le papier qu'on lui présente, s'il satisfait aux exigences légales de qualité. On prend nettement conscience de l'évolution actuelle, si on l'oppose à l'affirmation de Keynes selon laquelle il serait typique d'un système bancaire central moderne d'être prêt à acheter à un taux déterminé toute quantité d'effets.

Le système de réserve américain distinguait il y a 20 ans la « qualification » et « l'admissibilité ». La qualification dépend de la loi. Pour être qualifié un papier doit satisfaire à certaines réglementations, tandis que l'admissibilité dépend du crédit dont jouissent ceux qui présentent le papier, des contingents de réescompte de la Banque et de l'utilisation que celle-ci en a fait précédemment.

§ 3. — *Institution des contigents de réescompte en Allemagne*

La guerre de Corée surprit l'économie au moment même où la Banque centrale accordait des crédits spéciaux et finançait divers plans du Gouvernement. Il lui fallut, sans plus tarder, faire machine arrière. Pour renforcer la hausse du taux de l'escompte et du pourcentage des réserves minima, elle décida de rationner le réescompte. Elle institua des contingents de réescompte pour chaque établissement de crédit compte tenu de la structure générale de son bilan. Depuis lors, les contingents de réescompte n'ont jamais été supprimés ; ce sont des instruments toujours prêts à agir. Ils ont l'avantage de pouvoir être maniés avec une certaine précision. D'autre part, pour pallier l'effet désastreux que pourrait avoir un système aussi radical sur certaines branches particulièrement intéressantes de l'économie, la Banque centrale admet certains effets hors plafond, par exemple, selon les époques :

— Les traites sur l'étranger, les acceptations des Banques étrangères.

— Les billets à ordre des offices d'importation et de stockage.

— Les traites qui rentrent dans le cadre du financement par la Banque centrale des exportations à moyen terme.

— Les traites émises à l'occasion du financement de constructions navales pour lesquelles un accord de réescompte a été donné.

Les contingents de réescompte sont devenus un véritable instrument de la Banque fédérale, dont l'action est assez rude. Il est bien prévu que les Instituts de crédit dont les contingents sont épuisés, peuvent recourir aux prêts garantis, mais si l'on examine le bilan de la Banque centrale, on s'aperçoit que les Banques recourent bien peu à cette source de refinancement, même lorsque

leurs liquidités sont réduites. Il est vrai, qu'en Allemagne les Banques doivent chaque mois ramener à zéro leurs dettes de ce genre envers la Banque centrale (1).

Section III

Restriction proprement dite du crédit

§ 1. — *Diminution du volume global ou remboursement anticipé*

La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest a restreint le crédit de façon proprement dite en exigeant :

— Soit une diminution du volume global du crédit.

— Soit en racourcissant les délais de remboursement du crédit.

Ces restrictions peuvent donner lieu à l'institution d'un plafond (Kreditsperre) dans le cas le plus radical.

§ 2. — *Les différentes décisions de restriction du crédit en Allemagne*

De 1948 à 1950, nombreuses ont été les interventions de ce genre de la part de la Banque centrale.

L'Allemagne réagit bien au début de la guerre de Corée ; pendant quelques mois, l'appareil productif fit face à la demande, mais rapidement les prix mondiaux s'élevèrent, une pénurie de matières premières se manifesta. A la fin de 1950, la situation était réellement compromise. La première intervention de la Banque centrale pour lutter contre l'inflation naissante eut pour objet la limitation des crédits par acceptation : le Comité de la Banque centrale *disposa que le réescompte des acceptations bancaires auprès des Banques centrales de Land ne serait accordé qu'aux seules Banques prêtes à ne pas accroître le volume de leurs crédits par acceptation* au-delà du niveau du 12 octobre 1950, ou à celles qui reviendraient à ce niveau le 31 décembre au plus tard.

En même temps, le Comité de la Banque central prit une autre décision pour opérer une réduction générale des effets réescomptés : le 2 novembre 1950, les Banques centrales de Land sont invitées à réduire de 10 %, avant le 31 janvier 1951, les crédits d'escompte et de prêts sur titres accordés aux Banques, pour que celles-ci réduisent parallèlement leurs propres crédits à l'économie.

A la fin de janvier 1951, la Banque centrale invita pour la troisième fois les Banques à s'abstenir de toute expansion du volume

(1) Stücken, *Geldpolitik und Bankenliquidität seit der Währungsreform. Finanzarchiv*, t. 13, n° 2, 1953.

de leurs crédits à court terme, et un mois plus tard, elle jugea bon de renforcer ses directives en donnant un ordre de grandeur : elle réclama non seulement le blocage, mais une réduction de 1 milliard des crédits à court terme. Pour faire exécuter cette réduction, on opéra comme pour un impôt de répartition. Chaque Banque centrale du Land dut obtenir une fraction de cette réduction dans sa zone.

Ces dernières mesures ne sauraient être considérées comme des méthodes régulières d'intervention de la Banque fédérale, mais elles sont indispensables pour les temps de crise. En raccourcissant la période de crédit, la Banque centrale diminue les délais d'action de la monnaie sur les prix. Elle retire du circuit la masse de monnaie nouvellement créée avant que les prix ne réagissent.

Toutes ces mesures présentent, d'une façon générale, le danger de ne pas atteindre les Banques et les entreprises, dont on voudrait précisément restreindre le crédit. La limitation du volume du crédit est particulièrement grossière, parce qu'elle prive, par exemple, pour assez longtemps de moyens financiers les entrepreneurs qui, par hasard, n'ont pas de ligne de crédit ouverte à la Banque le jour où la mesure de limitation est décrétée. La BLD a d'ailleurs toujours eu une action assez nuancée. Ses mesures d'intervention directe ont joué sur deux plans. *Il s'agissait de « supplémenter » l'efficacité des instruments classiques de l'escompte et des réserves pour neutraliser le plus rapidement possible les tensions inflationnistes ; il s'agissait aussi de stimuler quelques secteurs particuliers de l'économie.*

BIBLIOGRAPHIE DES CHAPITRES VIII, IX ET X

FORSTMANN (A.). — *Geld und Kredit.*
— Die Kreditrationerung, p. 668 et s.

SPINDLER (J.). — *Die Deutsche Bundesbank.*
— Vierte Abschnitt. Währungpolitische Befugnisse. Besondere Maßnahmen, p. 156-159.

LINHARDT (H.). — *KreditKontrolle.*
— Die Kreditkontrolle durch das Zentralbanksystem, p. 86-93.

RITTERSHAUSEN. — *Bankpolitik.*
— Beschränkung und Reglementierung der Kreditschöpfung der Banken, p. 120-123.
— Die Restriktion und die gegenmanaßhmen der von ihr Betroffenen, p. 149-152.

Statistiques et Etudes Financières. Finances comparées.
Contrôle des Banques et du Crédit en Allemagne Occidentale.
— Contrôles qualitatifs, p. 189-192.

CONCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

La Banque centrale chercha constamment à renforcer, à varier, à raffiner ses moyens d'intervention. En effet, plus la politique économique libérale se révélait payante pour l'Allemagne, plus la discipline exercée par l'action monétaire prenait d'importance.

On peut dire qu'à l'heure actuelle, la Banque centrale dispose de tous les instruments élaborés par la théorie et la pratique modernes pour manipuler le volume de la monnaie. Au lendemain de la Réforme monétaire, elle fut contrainte à des actions momentanées de restrictions directes ; de cette période de difficultés il ne reste plus qu'un aménagement général, plus strict, du système du crédit. Par contre, la Banque fédérale n'a pas renoncé, ce qui pourrait étonner à première vue, à la limitation des facultés de réescompte (1). C'est là, une marque de réalisme.

1° Elle s'est rendu compte, d'une part, que l'intérêt, en tant que prix du crédit, a perdu beaucoup de son influence sur l'investissement et l'épargne. *Son attention s'est alors plutôt portée du côté de l'offre de monnaie,* bien que traditionnellement les Banques centrales cherchent à provoquer un diminution de la demande de crédit.

2° Mais, au même moment, les ressources monétaires des Banques connaissaient en Allemagne un processus durable de gonflement. L'importance des dépôts publics et privés, et surtout les surplus de devises provenant des excédents de la balance des paiements, entretiennent un niveau très élevé de liquidité, qui neutralise l'action de la Banque centrale. Il n'était donc plus ques-

(1) On s'est souvent demandé en France, si le procédé de la limitation du réescompte constitue un instrument valable : ne transforme-t-on pas en moyen de restriction ou de freinage du crédit, une technique qui visait précisément à procurer aux Banques les moyens d'augmenter leur concours à l'économie. Le rôle de la Banque centrale est de contrôler le niveau de liquidité dont dispose l'économie et, si le besoin s'en fait sentir, d'agir comme prêteur de dernier ressort. La majorité des Banques centrales recourt à des techniques différentes pour remplir ces deux fonctions. Tandis que la Banque de France a choisi de se limiter à un mode unique d'opération, la Banque fédérale allemande cumule les instruments d'intervention en conservant des plafonds de réescompte, bien qu'elle dispose déjà de l'institution des réserves minima.

tion pour elle d'utiliser tel ou tel instrument de façon exclusive, ou de renoncer à quelque autre. *La Banque fédérale allemande mène désormais une politique monétaire de liquidité, car le seul mode d'intervention effectif est de stériliser les liquidités par quelque moyen que ce soit.* Nous avons utilisé le terme de « *séquence d'intervention monétaire* » pour essayer de rendre compte de cette politique, où les actions des différents instruments de la Banque centrale sont combinées de façon logique et progressive pour exercer une pression croissante sur les liquidités.

3° Cette politique de liquidité peut devenir très sévère sans toutefois déranger les mécanismes du marché. Tous les instruments de la Banque centrale tendent, par delà leur effet indubitable de quantité sur la marge de crédit des Banques, à rendre le taux de l'intérêt effectif pour les Banques. L'action sur les liquidités implique une action sur le taux de l'intérêt, puisqu'il constitue le prix de ces liquidités. Le taux de l'intérêt n'a plus guère d'influence sur la formation de l'épargne, mais il règle plus que jamais le montant des liquidités, surtout pour les Instituts de crédit. C'est pourquoi, la Banque centrale cherche toujours à agir sur le taux d'intérêts que les Banques doivent payer pour leurs ressources, même si elle recourt à des instruments comme les réserves minima ou les opérations d'Open-Market, qui produisent essentiellement un etffet de quantité. Tous ses instruments visent à susciter sur le marché monétaire, une situation à la faveur de laquelle se dégage le taux de l'intérêt que désire la Banque centrale. Il correspond en général, au taux de l'escompte en Allemagne (2).

Lorsque nous parlions d'une perte d'importance du taux de l'escompte, nous entendions seulement dire qu'en tant qu'instrument autonome de contrôle de la demande de crédit, il exerce une action très douteuse et dont les conséquences ont été souvent incompatibles en Allemagne. Il a acquis par contre, une réelle importance comme indicateur, comme « manomètre » de la politique de liquidité de la Banque centrale (3). Le taux de l'escompte tend à être absorbé par une fonction beaucoup plus large, celle du taux de

(2) Aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne par contre, c'est le taux d'intérêt pratiqué sur le marché monétaire qui a de l'importance ; le taux de l'escompte a plutôt un caractère pénalisateur.

(3) Dès lors qu'une Banque centrale dispose de nombreux instruments de restriction des liquidités bancaires, le taux de l'escompte devient plutôt une résultante de l'action des autres instruments. C'est pourquoi la « Bank of Canada » a pu introduire en novembre 1956 un taux de l'escompte flexible. Le taux de l'escompte officiel n'est plus fixé comme un modèle pour les autres taux du marché.

Il est calculé chaque semaine à un niveau supérieur de 1/4 % au taux moyen des émissions des Bons du Trésor à trois mois. Le *taux de l'escompte devient donc la résultante de la demande et de l'offre sur le marché monétaire, qui est lui-même réglé par les autres instruments de la Banque centrale.*

Naturellement un tel système n'est guère concevable dans des pays comme la France ou la République fédérale, où les opérations d'escompte constituent le principal moyen de se procurer des ressources et où le marché monétaire est bien loin de jouer un rôle aussi vaste qu'aux U.S.A.

l'intérêt lui-même, et ce dernier est au cœur d'un système économique qui veut respecter le principe de libre formation des prix sur les différents marchés. La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest n'a donc pas été infidèle au système économique libéral en multipliant ses moyens d'intervention et de contrôle des liquidités bancaires. Elle est parvenue à une parfaite maîtrise dans ce domaine, qui la classe au nombre des Banques centrales les plus perfectionnées.

C'est ainsi qu'elle a pu éviter jusqu'ici au Gouvernement d'entreprendre une politique fiscale déterminante, mais il faut avouer que la partie n'a pas toujours été facile, à part quelques années d'expansion dans la stabilité, au cours desquelles on porta partout en Occident, la politique monétaire un peu trop au pinacle. Nous allons voir combien multiples ont été les problèmes qui se sont posés à la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest de 1948 à 1960.

TROISIÈME PARTIE

LA POLITIQUE DE LA BANQUE CENTRALE DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST

Les problèmes auxquels a dû faire face la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest de 1948 à 1960, ont été très divers et caractéristiques des difficultés auxquelles sont en butte les Etats évolués depuis la fin de la guerre. Les autorités monétaires eurent un rôle particulièrement délicat en Allemagne, en raison de l'importance grandissante des échanges externes.

Au cours d'une première phase, ce sont les données internes qui suscitent sans conteste les interventions de la Banque centrale : tandis que l'économie s'engage activement dans la reconstruction, il lui faut neutraliser une inflation de pénurie, puis une inflation engendrée par la spéculation. Entre temps, le problème du sous-emploi constitue la véritable épreuve de tout le système politique, économique et monétaire.

Aussitôt que la jeune économie allemande se normalise, qu'elle enregistre des taux de croissance record, il y a parfaite concordance entre les interventions de la Banque centrale dans le domaine interne et externe. Elle consolide les résultats acquis à l'intérieur pour permettre une expansion durable des exportations ; elle se soucie principalement du retour à la convertibilité pour que l'Allemagne puisse tirer meilleur avantage du commerce international. Le succès de la politique monétaire est alors lié au succès du libéralisme économique.

Avec la prospérité, viennent les difficultés. Tandis que la Banque centrale de l'Allemagne fédérale parvient à maintenir le niveau interne des prix, les autres pays subissent des pressions inflationnistes contre lesquelles ils ne se défendent pas tous avec le même succès. Les excédents d'exportation s'accumulent, l'économie allemande jouit d'une liquidité excessive. La Banque fédérale est contrainte de mener une politique monétaire bivalente, qui n'est plus entièrement conforme aux enseignements du libéralisme. Dans ce contexte, l'aide aux pays en voie de développement et la coopération internationale prennent une grande importance pour la politique monétaire allemande.

Cette partie comprendra deux titres :

Titre I. — *Conjonction des impératifs internes et externes de la politique de la Banque centrale.*

Titre II. — *Discordance entre les impératifs internes et externes de la politique de la Banque centrale.*

TITRE I

CONJONCTION DES IMPÉRATIFS INTERNES ET EXTERNES DE LA POLITIQUE DE LA BANQUE CENTRALE

La politique de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest a toujours été aussi active dans le domaine externe que dans le domaine interne. Toutefois, de 1948 à 1956, les impératifs du maintien de la stabilité des prix, concordent avec la recherche du meilleur équilibre externe. Il s'agissait de permettre un niveau d'investissement suffisant à l'intérieur, sans que le préfinancement bancaire ait le temps de provoquer des mouvements inflationnistes à la faveur de la pénurie ou de la spéculation. Toute action contre les pressions inflationnistes se répercutaient favorablement sur les échanges externes.

Ce titre comprendra six chapitres :

Chapitre XI. — *Inflation causée par la demande en période de pénurie (1948).*

Chapitre XII. — *La Banque centrale et le sous-emploi.*

Chapitre XIII. — *Inflation causée par la demande en période de spéculation.*

Chapitre XIV. — *Politique de consolidation et d'aide à l'exportation au lendemain de la crise coréenne.*

Chapitre XV. — *Expansion dans la stabilité et politique de retour à la convertibilité.*

Chapitre XVI. — *Les tensions inflationnistes de haute conjoncture.*

CHAPITRE XI

INFLATION CAUSEE PAR LA DEMANDE EN PERIODE DE PENURIE

Au lendemain de la réforme monétaire, l'Allemagne dut faire face à un mouvement inflationniste engendré par une forte demande de consommation et d'importants investissements financés sur crédits à court terme.

Cette inflation causée par un excès de la demande en période de pénurie, se développe dans une atmosphère de stabilité des salaires et d'accroissement des profits industriels que les entrepreneurs consacrent à l'autofinancement.

§ 1. — *Les caractères particuliers du mouvement inflationniste des prix en 1948-1949*

A. — *Le succès de la réforme monétaire.*

Si l'on prend la stabilité du DM comme critère, on peut considérer que la réforme monétaire avait réussi dès le début de 1949. L'économie allemande se normalisa rapidement, la production monta de 50 % en 6 mois, mais ces résultats furent accompagnés d'une augmentation considérable de la circulation monétaire, du volume du crédit et des prix.

Selon l'idée directrice de la réforme, il fallait rendre la monnaie rare pour les producteurs et les intermédiaires, tandis que les consommateurs recevaient une part relativement importante de la monnaie mise au début en circulation. Les particuliers dépensèrent très rapidement et purent être satisfaits grâce aux stocks, qui avaient été constitués avant la réforme et que les producteurs, spéculant sur une hausse des prix, étaient contraints de présenter sur le marché.

Le succès original de la réforme est d'avoir précisément réussi à rétablir la circulation des produits.

1° Au début, les particuliers trouvèrent à acheter pour leur argent et même à de plus bas prix ; bientôt la demande de biens de consommation se révéla trop forte pour être entièrement satisfaite. La population, qui n'avait pu se procurer l'indispensable durant des années, dépensa immédiatement tous ses revenus. Les premiers *per capita quota* payés le jour de la réforme se montaient à 1.900 millions ; la seconde partie, distribuée en août-septembre 1948, atteignit un milliard. De plus, la transformation en DM des anciens avoirs en compte constituait une source continuelle de monnaie.

L'élasticité de l'offre diminua vite ; après avoir vendu une part de leurs stocks, producteurs et commerçants reconstituèrent rapidement leur encaisse et leur fond de roulement ; plus rien ne les contraignait à réaliser les stocks ou ne leur interdisait d'en constituer de nouveaux. La production, bien qu'en hausse, n'était pas suffisante ; par ailleurs, des raisons techniques ralentissaient la mise en route du plan Marshall.

2° On devait donc s'attendre à une hausse si l'on supprimait le contrôle des prix. *Dans cette atmosphère d'inflation un facteur capital demeurait pourtant positif : les salaires restaient relativement stables.* En principe, prix et salaires étaient maintenus à leur niveau d'avant-guerre. Il fallait pourtant tenir compte de la baisse de productivité. Si l'on voulait rétablir des conditions normales, on devait ou baisser les salaires ou élever les prix. On choisit de maintenir les salaires stables. Les conditions de vie étaient relativement satisfaisantes par rapport à la période antérieure ; les prix des denrées alimentaires ainsi que les loyers, demeuraient contrôlés, en sorte que le coût de la vie ne s'éleva pas en fonction des prix industriels. Les chômeurs étaient assez nombreux, mais la réforme monétaire avait anéanti le plus clair des ressources des syndicats : aucun ordre de grève ne fut donné.

B. — *Investissements à la faveur de la hausse des prix et des profits industriels.*

Dans bien des secteurs, les prix vinrent s'ajuster au niveau de coût supérieur : il s'en suivit des profits appréciables pour ces secteurs de production ; *ces profits jouèrent le rôle d'une épargne qui n'existaient plus et permirent aux industries productrices de biens d'investissement d'atteindre un niveau d'activité satisfaisant.* Ces profits réalisés à la faveur de hausses de caractère inflationniste, avaient cependant l'inconvénient de ne pas pousser les producteurs à chercher des débouchés à l'extérieur, ce qui aurait permis de combler plus rapidement le déficit de la balance de paiements. Cependant, à cette époque, les problèmes intérieurs se posaient avec plus d'urgence (1).

(1) Dr K. Friedrich, *Westdeutsche Zahlungsbilanzpolitik von* 1948 *bis* 1951, Zürich, 1955, p. 44.

§ 2. — *Les causes monétaires de la hausse de prix*

Les prix ne cessaient de monter. Aux Banques revient une bonne part de responsabilité de cette hausse. De la fin juillet à la fin décembre 1948, la circulation monétaire s'élève de 2.244 millions. A la fin de juillet 1948, les Banques avaient accordé pour 1.351 millions de DM de crédit à court terme ; à la fin de décembre, pour 4.724 millions de DM.

1° Cette augmentation était due en partie à la suppression, en août 1948, de l'interdiction d'accorder des crédits en compte-courant, qui représentent traditionnellement en Allemagne, le crédit à court terme type.

2° D'autre part, lors de la réforme, les Banques reçurent une première allocation, relativement assez grasse, sous forme d'avoirs en compte auprès de la Banque centrale. Elles s'étaient empressées de les utiliser au plus vite (2).

TABLEAU VII

LES ORIGINES DE LA MONNAIE EN CIRCULATION

A la fin de	Création de monnaie : Par les autres Banques	Création de monnaie : Par la Banque centrale	Total	Monnaie originaire (1)
	Millions de DM		*Milliards DM*	
1948 : Juillet	1,35	4	1,3	8,6
Août	2,400	32	2,4	9,5
Septembre.	3,226	76	3,1	11,9
Octobre ..	3,852	102	3,9	11,3
Novembre.	4,368	270	4,6	11,7
Décembre.	4,724	282	5,0	12,1
1949 : Janvier ...	4,928	242	5,1	12,2
Février ...	5,299	222	5,5	12,5
Mars	5,582	383	5,9	12,4

(1) Monnaie créée originellement par la Banque centrale au moment de la Réforme monétaire.

Source : *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 1949, p. 274.
W. HOFFMANN, *Die Banken seit dem Tage x.*

3° Les dépenses des autorités publiques ne cessèrent pas d'accroître leurs liquidités. Les budgets des Länder et des municipalités furent en déficit en juillet, août et septembre ; ils étaient

(2) R. STÜCKEN, *Geldpolitik und Bankenliquidität in Westdeutschland seit der Währungsrefo.*

couverts par les quotas initiaux de 2.369 millions, que leur avait impartis la loi de réforme monétaire (3). Pour ces raisons, les Banques se sentirent relativement indépendantes à l'égard de la Banque centrale durant les mois qui suivirent la réforme. Elles avaient des réserves excédentaires qui les dispensaient de se refinancer. Ce développement du crédit permit la réalisation des investissements indispensables dans les secteurs de production de biens durables, mais si le dernier élément stable, les salaires, avait cédé, on n'aurait pu éviter que le processus inflationniste ne devint cumulatif.

Tandis que l'indice de productivité globale qui était à 54 en juin, (en fait on a sous-estimé la production d'alors) s'élevait à 79 en décembre, les prix des matières premières s'élevaient de 21 %, les prix industriels de 14 %, le coût de la vie de 14 %. Une partie de ces hausses étaient nécessaires, mais les prix montèrent beaucoup plus qu'il n'eût fallu pour opérer un simple ajustement des prix et des salaires.

Cette situation compromise impliquait des mesures de politiques financière et monétaire. *Du côté de l'impôt et du budget, les possibilités étaient très réduites ; toute la responsabilité d'enrayer ce mouvement inflationniste revint à la BDL.* Sa tâche était particulièrement délicate.

La monnaie nouvelle venait des institutions publiques, et l'on ne pouvait envisager de couper les crédits aux industries de base

§ 3. — *Premières mesures de restriction du crédit en décembre 1948*

A. — *Le 1er décembre 1948, le Conseil de la Banque centrale prenait les décisions suivantes :*

1° Il élève le taux des réserves minima, qui avait été fixé à 10 % initialement, à 15 %. La Banque centrale recourait là à une technique qui, jusqu'alors, avait été surtout pratiquée aux U.S.A.

2° La Banque centrale ne réescomptait plus que les acceptations provenant du financement d'opérations d'exportation ou de constitution de stocks, qui avaient reçu l'assentiment des autorités compétentes (les Banques centrales de Land).

3° De plus, on demandait aux Banques de ne pas accroître le montant de leurs prêts au-dessus du niveau du 31 octobre 1948, et de ne faire d'exception que dans les cas qui leur paraîtraient urgents pour l'économie nationale, après consultation des LZB. On voulait ainsi donner l'occasion aux LZB de déterminer dans quels cas il fallait accorder des crédits.

(3) Rapport annuel de la BDL pour 1948-1949, p. 26.

B. — *Effets des mesures de restrictions du crédit.*

Pas d'arrêt instantané et complet, mais un ralentissement de l'expansion du crédit.

Tandis que les crédits à court terme s'étaient encore accrus de 500 millions de DM en octobre et novembre 1948, ils ne s'accrurent que de 350 millions en janvier et février, de 280 en mars 1949.

1° L'élévation des réserves minima visait à stériliser une plus grande part des réserves excédentaires des Banques, y compris celles qu'elles venaient d'accroître par un plus large recours à l'escompte. L'efficacité d'une telle mesure dépend de la stricte observance de ces réserves ; aussi le Conseil de la Banque centrale institua-t-il un taux pénalisateur de 3 %.

En fait, ce nouvel instrument de politique du crédit ne pouvait agir à plein, dès lors que certaines Banques pouvaient entretenir des réserves excédentaires. L'absence de marché monétaire contribuait au maintien de pareilles réserves, qui se présentaient sous forme de placements sans intérêts auprès de la Banque centrale. Non seulement ces réserves excédentaires s'accroissaient, mais elles étaient réparties très inégalement selon les différentes Banques.

La Banque centrale se trouva donc devant la situation paradoxale de Banques qui entretenaient des réserves excédentaires, tandis qu'elles s'endettaient de plus en plus auprès du système bancaire central.

TABLEAU VIII

Ressources excédentaires par catégories de banques a la fin de 1948

Catégories	Réserves excédentaires		Réserves minima excédentaires		Pourcentage par rapport au total des réserves excédentaires	
	Nov.	Déc.	Nov.	Déc.	Nov.	Déc.
3 grandes banques de dépôt	77,3	116,1	41,5	41,5	22,5 %	30,9 %
Banques régionales	50,5	31,5	43,6	19,4	14,7 %	8,4...
Banques privées	4,5	2,7	20,4	7,9	1,3 %	0,7 %
Centrales de virement	135,9	156,3	185,1	177,2	39,6 %	41,5 %
Banques d'épargne	38,0	21,9	14,7	6,7	11,1 %	5,8 %
Banques hypothécaires	0,6	1,0	120,0	125,0	0,2 %	0,3 %
Coopérations agricoles	6,2	5,4	10,4	7,6	1,8 %	1,4 %
Coopérations industrielles	1,7	1,3	154,5	100,0	0,5 %	0,3 %
Instituts financiers	27,3	42,9	34,8	36,3	8,0 %	11,4 %
Total	343,2	376,5	40,5	38,7	100,0 %	100 %

Source : Rapport mensuel de la BDL pour février 1949, p. 20.

2° En ce qui concerne la limitation des crédits par acceptation, elle ne toucha vraiment que les Banques qui étaient obligées de recourir au crédit de la Banque centrale et qui n'avaient pas d'autre papier à présenter (4). En pratique, c'était une série de petites Banques qui, par manque de dépôts, financent la plus grande part de leurs opérations de crédit avec des acceptations.

3° La limitation du volume global du crédit n'opérait pas directement une discrimination en faveur des industries de base. Ces industries ne pouvaient être favorisées que par des ordres émanant d'autorités publiques ou par l'assurance que donnent les Banques en accord avec les LZB, de l'urgence des crédits qu'on leur demande. C'était donc rétablir une véritable politique administrative de contingentement du crédit, dont l'efficacité demeurait douteuse dans une économie en expansion, où les entrepreneurs avaient un besoin pressant de crédit, et où les Banques s'efforçaient de reconstituer leur clientèle en se faisant une vive concurrence.

§ 4. — *Limites et signification de la politique de restriction du crédit de décembre 1948*

Les mesures prises par la Banque centrale ont été critiquées sur deux plans : elles seraient venues trop tard et n'auraient pas été assez fortes. Durant les deux premiers mois qui suivirent la réforme, l'indice des prix industriels s'est élevé de treize points et l'indice des prix à la consommations de dix points. De plus, la Banque n'aurait pas utilisé tous ses moyens d'intervention contre la menace d'inflation. Malgré le large recours de certaines Banques au refinancement, la BDL n'a pas augmenté le taux de l'escompte ni le taux d'intérêt pour les prêts sur titres ; elles n'a pas élevé le taux des réserves minima à son maximum.

A. — *La Banque centrale dispose de moyens limités.*

La BDL a d'ailleurs senti qu'il était nécessaire de justifier son attitude. Elle fait remarquer « que l'instrument classique de la *politique monétaire, l'élévation du taux de l'escompte, aurait eu un petit effet, si même quelque effet pour décourager les emprunteurs* » (5).

(4) La limitation des acceptations bancaires au niveau du 30 octobre 1948 constituait une méthode entièrement nouvelle en Allemagne.

En 1924 et en 1929, la Reichsbank avait eu recours à une sorte de limitation du crédit en déterminant un plafond de réescompte par rapport à une date donnée.

En octobre 1948, on ne limite pas le recours à la Banque centrale ; les Banques doivent seulement réduire le montant total de leurs prêts. Plus une Banque avait déjà dépassé le montant de prêts à la date indiquée, plus il lui était difficile de réduire ses crédits. Pour les Banques il s'agit alors de ne pas renouveler leurs crédits à court terme, lorsqu'ils viennent à expiration.

C. Veit, *Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen*, p. 30.

(5) Geschäftsbericht der BDL für 1948-1949, p. 6.

Certes une élévation du niveau des prix réduit le taux réel de l'intérêt, si la monnaie ne se déprécie pas entre temps. Il y a bien des raisons de croire que les entrepreneurs de l'Allemagne d'après-guerre, tout à leur désir d'expansion, présentaient une demande de crédit à court terme pratiquement inélastique, eu égard au taux de l'intérêt qu'on leur aurait demandé.

Cette épreuve de force qui suivit la réforme monétaire, laissa paraître les principaux problèmes techniques de la politique monétaire allemande à venir. Tenons-nous en présentement à remarquer qu'à la fin de 1948, les instruments de la politique du crédit, dont disposait la BDL, étaient en nombre réduit et la plupart très peu efficaces :

— Le taux de l'escompte devait être de peu d'efficacité aussi longtemps que les entrepreneurs seraient à même de payer des taux d'intérêt de 10 % pour les crédits en compte courant.

— Les opérations d'Open-Market étaient limitées à un cadre bien mince par suite d'un marché monétaire étroit et d'un marché financier inexistant. La Banque centrale n'avait pratiquement aucun papier à vendre.

— Les réserves minima demeuraient également sans grand effet, si on ne pouvait les élever en corrélation avec une limitation des facilités de réescompte.

Même si l'on tient compte de ces limitations techniques des moyens d'intervention de la Banque centrale, il semble que celle-ci ait agi volontairement avec lenteur et moins de vigueur que ne l'exigeait la hausse des prix au cours du second semestre 1948. Elle n'était pas encore sûre que la Réforme monétaire réussirait, que la rigueur de la cure ne provoquerait aucun trouble. Comptant avant tout sur un fort accroissement de la production, la Banque s'est tenue le plus longtemps possible dans l'expectative et s'efforça de canaliser l'augmentation des crédits à court terme plutôt que de l'arrêter.

B. — *La Banque centrale a voulu maintenir une offre de crédit élastique et sélective.*

Dans son Rapport pour l'année 1948-1949 la Banque centrale attire l'attention sur le programme de suppression progressif du contrôle des prix. Beaucoup d'entrepreneurs ont financé leurs investissements grâce aux profits d'inflation qui apparaissaient du fait que les prix montaient plus que les coûts véritables (6) ; or, les industries de base ne jouissaient pas de ces bénéfices extraordinaires, parce que les prix de leurs produits étaient toujours restés contrôlés. *La Banque centrale voulut laisser libre accès au crédit à ces*

(6) Bericht der BDL für die Jahre 1948-1949, p. 5.

(7) Vocke, « Das erste Jahr der neuen Währung », in *Gesundes Geld*, Frankfurt, 1956, p. 20.

industries de base dont dépendait la reconstruction de l'économie allemande. Le président Vocke justifiait ainsi cette politique dans un article paru en juin 1949 (7) : « Il était clair que la Banque centrale devait dans la mesure du possible s'opposer à une augmentation nouvelle de la création de monnaie. Mais déterminer les moyens adéquats n'était pas facile, car une grande partie de la monnaie créée se dérobait à toute action de la part de la Banque centrale, tandis que des mesures plus sévères à l'égard de la partie de la monnaie créée susceptible d'être influencée, aurait trop profondément affecté les demandes légitimes de crédit... La Banque centrale s'est donc contentée d'une politique de restriction du crédit relativement modérée, s'efforçant autant que possible d'établir une discrimination soigneuse entre les demandes désirables et indésirables de crédit. Il était inévitable que la Banque centrale encourut le reproche d'agir arbitrairement, mais dans la situation qui prévalait alors des mesures d'ordre général auraient manqué complètement leur but ou auraient porté trop loin... Grâce aux mesures prises *on a réussi à maintenir une offre élastique de crédit et pourtant opérer une certaine sélection qui a ralenti le rythme d'expansion* ».

§ 5. — *Diminution des pressions inflationnistes au début de 1949*

Au début de 1949 le mouvement de hausse des prix s'arrêta, mais les mesures d'ordre monétaire ne furent pas les seules à provoquer ce renversement de la tendance.

1° Lorsqu'on eut distribué le second train de « per capita quota », *la part de l'Etat dans la création de monnaie fut restreinte.* De plus les autorités régionales, les Länder en particulier qui avaient couvert leur déficit avec leurs premières dotations en DM, enregistrèrent des excédents budgétaires durant l'hiver 1948-1949 du fait des rentrées d'impôts, ce qui provoqua une stérilisation de pouvoir d'achat.

2° Quoique le maintien d'une quantité de contrôles ait opposé dès le départ des limites aux mécanismes du marché, après la réforme monétaire l'économie allemande devint à nouveau dépendante des forces autonomes de la conjoncture, ce qui n'était plus le cas depuis 1933 (8). Aussi fut-elle *sensible à la fin de 1948 au début de récession qui apparaît aux U.S.A.* et aux mouvements de baisse des prix sur les marchés internationaux des matières premières.

3° L'augmentation des importations dans le cadre du Plan Marshall *désserra les goulots d'étranglements dans le secteur des ma-*

(8) A. Wissler, *Zur konjunkturellen Situation, Vierteljahreshefte zur Wirtschaftsforschung,* Berlin 1949, H. 2, p. 112.

tières premières et attenua les motifs psychologiques de constituer des stocks.

4° Enfin prix et salaires furent réajustés. Les hausses de salaire purent être maintenues dans d'étroites limites et bien des prix se révélèrent trop élevés, eu égard au pouvoir d'achat de la population, dès que la demande courante cessa d'être aussi vive.

Le professeur Coulbois conclut de l'analyse de cette période : « La poussée de fièvre consécutive à la réforme monétaire a pu être maîtrisée par le jeu conjoint de l'aide extérieure et de la politique du crédit ».

Force est de reconnaître que l'action antiinflationniste de la Banque centrale n'a pas été décisive. Une fois réalisée l'énorme ponction de la Réforme monétaire, la Banque centrale n'avait aucun moyen sérieux d'intervenir ; elle attendait que se résorbent les pressions inflationnistes dues à la forte demande de consommation. L'expansion du crédit à court terme fut à cette époque le plus sûr garant de l'accroissement ultérieur de la production, car elle servit à financer la majorité des investissements. *La poussée inflationniste de 1948 fut réellement productive.* « Dans les premières années qui suivirent la Réforme monétaire, une assez grande quantité de capital fixe fut financée à l'aide de crédit à court terme, mais il s'agissait d'investissements dans des branches où un amortissement rapide était possible. A l'occasion de l'inflation coréenne, ils purent être couverts à l'aide de bénéfices non distribués », a pu écrire le Dr Ehrlicher (10).

Pour la convalescence et l'expansion ultérieure de l'économie allemande, les six mois du « boom » qui suivit la Réforme monétaire, ont été d'une importance décisive. La hausse des prix permit d'énormes bénéfices ; les entrepreneurs énergiques voyaient s'ouvrir devant eux d'extraordinaires perspectives. En raison de l'inégalité de la répartition des revenus, l'investissement attînt un niveau que l'on n'eut pu envisager autrement.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XI

PIETTRE (A.). — *L'Economie allemande contemporaine.*
— La politique du crédit, p. 235-243.

WALLICH (H.). — *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs.*
— Der Inflationstoß nach der Reform, p. 70 à 77.

EMMER (R.). — *West German Monetary Policy.*
— Monetary policy during the last 6 months of 1948, p. 55 à 58.

VOCKE (W.). — *Gesundes Geld.*
— Das erste Jahr der neuen Währung, p. 17 à 27.

BERNARD (K.). — *Evolution et politique monétaire de la République fédérale depuis la Réforme monétaire.*

VEIT (O.). — *The Changes in monetary policy and theirs consequences.*
— The credit Restrictions from november 1948, to the spring of 1949, p. 125 à 131.

(9) COULBOIS, « La politique monétaire de l'Allemagne de l'Ouest », *Revue économique*, juillet 1957.

(10) Conclusion du Dr EHRLICHER dans *Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung*, citée par J. MASSOT, *Les Banques et l'investissement en Allemagne occidentale*, p. 66.

CHAPITRE XII

LA BANQUE CENTRALE ET LE SOUS-EMPLOI

Le problème du chômage en Allemagne de l'Ouest fut la pierre de touche de la politique économique allemande et plus particulièrement de la politique du crédit de la Banque centrale.

En présence d'une situation catastrophique, la Banque centrale dût opter entre une politique d'expansion monétaire pour pallier l'insuffisance de l'épargne et une politique rigide de réduction de la consommation en faveur de l'épargne nécessaire aux investissements.

Section I

Le problème du chômage un an après la réforme monétaire

§ 1. — *Ralentissement de l'activité économique et accroissement du chômage*

Après le boom de six mois qui suivit la Réforme Monétaire, durant quinze mois l'expansion économique se ralentit. Jusqu'à la fin de 1948 la demande avait été anormalement élevée ; par la suite particuliers et entrepreneurs se montrèrent plus réservés. La concurrence commença à se faire sentir et il ne fut plus si facile de vendre à des prix toujours plus élevés. Dans de pareilles conditions il était normal que la production marqua un certain temps d'arrêt. On entrait dans une phase entièrement nouvelle, mais que l'on ne saurait qualifier de déflationniste, puisqu'en juin 1949 la production était quand même de 12 % plus élevée qu'en janvier. Pourtant le chômage augmentait considérablement ; de 760.000 à la fin de 1948, il passait à 1,3 million en juin 1949. A partir de cette époque le problème devînt extrêmement sérieux ; pendant quelques années il allait dominer toute la politique allemande car le renouveau de la concurrence ne fit que l'aggraver.

La difficulté apparut très clairement, lorsque la demande se fut calmée. On s'en prit alors à la BDL à qui l'on reprocha de mener une politique déflationniste. Celle-ci se contenta d'abord de relacher la politique restrictive du crédit qu'elle avait entreprise à la fin de 1948, puis elle décida de contribuer au financement d'un programme de travail. En réalité au cours de l'année qui précéda la guerre de Corée, elle conserva une attitude, « plutôt restrictive ».

§ 2. — *Relâchement des mesures de restrictions du crédit*

— A la fin de mars 1949 les Banques furent libérées de l'obligation, qu'elles avaient d'ailleurs respectée avec bien des libertés, de maintenir le montant de leurs crédits au niveau atteint le 31 octobre 1948.

— En juin 1949 le ZBR réduisait le taux des réserves minima pour les dépôts à vue sur les places « bancaires » de 15 % à 12 %, et pour les autres places de 10 à 9 %.

— Le taux de l'escompte précédemment à 5 %, était porté à 4 %, après deux baisses de 1/2 %, le 27 mai et le 14 juillet 1949.

§ 3. — *Premières discussions à propos d'une politique d'expansion monétaire*

Malgré le relâchement des mesures de restriction du crédit, les discussions concernant le plein emploi devenaient de plus en plus acerbes. Passait-on une inévitable période de consolidation ou de véritable stagnation ; était-on à la veille d'une grave déflation ? Pouvait-on se permettre de faire la pause, alors que le chômage ne cessait d'augmenter ?

Les partisans d'une expansion de crédit et du déficit budgétaire rappelèrent que la misère présentait les plus grands dangers politiques. Il fallait remettre la masse des chômeurs dans le circuit économique et pour ce, produire plus et investir plus. Les partisans d'une certaine dose d'inflation liaient donc le problème du chômage et celui du manque de biens capitaux. Ils soutenaient qu'une politique d'expansion du crédit ne pouvait conduire à l'inflation, étant donné le niveau élevé du chômage. De toute façon l'inflation calculée était à leurs yeux un risque à courir. « Le but suprême de la politique monétaire ne devait plus être le maintien de la stabilité de la monnaie » (1), écrivait alors Höpker Ashoff.

§ 4. — *La BDL et le manque de capitaux*

En raison du niveau relativement bas des revenus, la formation de l'épargne était maigre en regard des besoins de capitaux. Par-

(1) Cité dans *Gesundes Geld*, p. 30.

ticuliers et entrepreneurs montraient toujours de l'appréhension à prêter leur épargne à long terme ; ils préféraient la maintenir liquide. Les autorités publiques elles-mêmes conservaient leurs excédents sous forme d'avoirs en Banque. Or la Banque centrale ne disposait que de peu de moyens pour réduire la propension de la population à conserver son épargne sous forme liquide ; aussi s'en tint-elle d'abord à une politique d'aisance monétaire, pensant qu'une très large liquidité pousserait les fonds qui se présentaient jusqu'alors sur le marché monétaire, à s'investir sur le marché des capitaux.

On recommandait à la BDL de pratiquer des opérations d'« Open-Market » sur une grande échelle. Outre les difficultés techniques, la BDL refusa catégoriquement d'utiliser ce moyen pour venir en aide au marché financier (2). Malgré les facilités particulières de réescompte qu'elle avait accordées dans l'idée de pousser les institutions publiques à investir leurs excédents à long terme (1,2 milliard aurait pu d'après elle être de la sorte investi), la BDL conservait une attitude très réservée.

Au milieu de 1949 on ne pouvait prévoir de quelle façon réagirait la production en présence d'un accroissement de la demande (3).

§ 5. — *Esquisse d'une politique de préfinancement en 1949*

La Banque centrale ne se décida qu'en août 1949 à aider les Banques dans la mesure où cela lui parût opportun, c'est-à-dire dans une très modeste proportion. Elle accorda aux Banques des facilités spéciales de refinancement pour leur permettre d'ouvrir des crédits à moyen et à long terme. C'était là l'esquisse d'une politique de préfinancement (Vorfinanzierung), puisqu'il s'agissait d'anticiper sur une formation future de capitaux. La BDL utilisa un moyen dont toute l'originalité résidait dans la structure du bilan des Banques à la suite de la réforme monétaire. Elle se déclara prête à acheter des « créances de péréquation », normalement incessibles et portant un intérêt fixe de 3 %, à charge pour les Banques de les racheter, lorsque les investissements financés auraient permis le remboursement des fonds avancés. La BDL ouvrit une tranche de 100 millions, puis de 200 millions. Les LZB étaient chargées de répartir ces contingents. En fait à la fin de 1949 les Banques n'avaient vendu aux LZB que pour 65 millions de créances de péréquation (4) et 60 millions seulement avaient

(2) Geschäftsbericht für die Jahre 1948-1949, p. 10.

(3) Geschäftsbericht für die Jahre 1948-1949, p. 10.

(4) Les créances de péréquation ou de compensation (Ausgleichsforderung) ont été créées lors de la réforme monétaire ; ce sont de nouvelles créances susceptibles de constituer des couvertures bancaires, tout au moins une couverture formelle ; elles ont été distribuées à la BDL, aux LZB, aux Banques, aux sociétés d'assurance en contrepartie de la dette du Reich qui fut annulée par la réforme monétaire. Le portefeuille des banques, des sociétés d'assurance et des caisses d'épargne qui à la suite du finan-

été utilisés pour le financement d'investissements. Les Banques craignaient de se démunir d'un élément devenu liquide pour accorder des crédits plus ou moins illiquides. Les Banques ne modifièrent guère leur attitude, lorsque la Banque centrale eut le 1er septembre abaissé le taux des réserves minima au minimum prévu par la loi, c'est-à-dire à 10 % pour les dépôts à vue sur les places bancables, à 4 % pour les dépôts d'épargne.

Les efforts volontairement prudents et modestes de la BDL pour contribuer au financement des investissements et indirectement susciter une reprise, susceptible de résorber quelque peu le chômage, ne furent pratiquement d'aucun effet. Le chômage était de 8,8 % en septembre 1949.

Section II

La Banque centrale opte pour l'expansion dans la stabilité

§ 1. — *Répercussions de la dévaluation de la Livre en septembre 1949 et des premières mesures de libération des échanges en Allemagne*

C'est alors qu'apparut un élément nouveau de la situation économique qui contribua à renforcer les conceptions de la Banque centrale sur les méthodes à employer pour garantir à l'économie allemande une expansion durable. Le 1er septembre 1949 la Livre Sterling était dévaluée : l'Allemagne ne pouvait pas se dissocier du mouvement de dévaluation qu'entraîna la modification du taux de change entre le Dollar et la Livre, sous peine d'encourir les risques auxquels est en butte une monnaie surélevée. D'autre part l'Allemagne n'était nullement prête à mener une politique intérieure véritablement déflationniste. La BDL conseilla donc au gouvernement une dévaluation de 20,6 %, ce qui portait le DM de 0,300 à 0,238 dollar, tandis que la Grande-Bretagne avait dévalué

cement de la guerre, possédaient des quantités considérables de titres du Reich, ne pouvaient plus couvrir leurs engagements et avoir un capital social adéquat. Il fallait donc trouver un moyen pour restaurer l'équilibre des bilans plus que gravement compromis par l'annulation des dettes du Reich antérieures au 9 mai 1945. A cette fin, l'administration de la bi-zone anglo-américaine et des pays de la zone française délivra des créances de péréquation portant intérêt à 3 %. Le montant des créances dévolues fut calculé en sorte qu'il couvrît les engagements bancaires ou non des établissements financiers et qu'il leur procurât également le capital social nécessaire.

Ces créances constituaient dans les bilans de la Banque centrale, aussi bien que dans ceux des instituts privés, une masse rigide et incessible. Les achats de la BDL aux Banques privées en août 1949 fut le premier exemple d'un procédé d'émission comparable à celui utilisé par le Federal Reserve System après la guerre, « Monetising of the Public Debt ».

Ces opérations de la BDL sont d'autant plus remarquables que ces créances n'en sont pas de véritables dans la mesure où ni l'Etat, ni les Länder ne sont tenus de les rembourser. Ce sont des créances uniquement comptables.

de 30 %. Les prix allemands devenaient donc plus élevés que les prix étrangers, ce qui provoqua un accroissement des importations.

Au second semestre 1949 l'Allemagne libérait largement son commerce extérieur sur les recommandations de l'O.E.C.E., en conséquences les importations s'élevèrent relativement plus en Allemagne que dans les autres pays. Cette hausse ne fut pas compensée par une augmentation parallèle des exportations, car les autres pays ne supprimaient pas aussi rapidement leurs restrictions aux échanges extérieurs : la balance commerciale de l'Allemagne devint rapidement très déficitaire.

Au « dollar-gap » vint s'ajouter un déficit à l'égard de certaines devises européennes.

La hausse rapide des importations provoqua un accroissement de la demande de crédit que les Banques ne furent pas en général à même de satisfaire. Les créances de compensation n'étaient toujours libérées que très parcimonieusement et les dépôts publics s'accroissaient plus rapidement que les crédits accordés par le système bancaire central : les Banques disposaient donc de moins de liquidité et l'assiette de leurs crédits devint singulièrement étroite. En septembre, les avoirs des Banques auprès du système bancaire central étaient de 58 millions ; à la fin de 1949 elles étaient endettées pour une somme de 2.500 millions. : il n'était plus question pour elles d'expansion de crédit.

§ 2. — *Déflation et chômage*

Cette situation du commerce extérieur eut des répercussions immédiates, sur l'activité économique. A l'automne les prix furent de nouveau à la baisse. La nécessité d'adapter les prix intérieurs au niveau des prix internationaux n'était pas l'unique cause de ces baisses. Une partie de la demande interne se portait sur les produits d'importation, tandis que la production qui s'était élevée de 86 % par rapport au niveau de 1936 en juillet 1949, à 98 % en novembre 1949, stagnait à la fin de 1949 et au début de 1950. Parallèlement le nombre des chômeurs passait à 2 millions en janvier 1950.

La situation à laquelle devait faire face la Banque centrale était à nouveau particulièrement délicate. A l'intérieur les capacités de production n'étaient pas utilisées à plein, la production baissait et le chômage augmentait ; d'autre part le déficit de la balance des comptes exigeait que l'on maintînt les prix le plus bas possible, que l'on évitât toute création artificielle de monnaie susceptible de déranger l'ajustement déjà pénible entre les prix allemands et les prix des concurrents, qui avaient plus largement dévalué. *Il s'agissait de choisir entre une expansion par l'intérieur avec une monnaie instable ou une expansion par l'extérieur avec une monnaie solide.* A cette occasion s'opposèrent une nouvelle fois les conceptions des Alliés influencés par les doctrines Keynesiennes et le

néo-libéralisme qu'entendait adopter l'Allemagne de l'Ouest en réaction contre l'expérience nazie (5).

§ 3. - *La BDL sur la sellette*

Les controverses passionnées de cette époque mirent véritablement la BDL sur la sellette. La SPD, les syndicats et quelques cercles de l'Administration militaire anglaise conseillaient une politique énergique de plein emploi. Il fallait donner une « Spritze » à l'économie, c'est-à-dire opérer une injection de crédit. Cette politique trouva également des défenseurs parmi les employés américains de l'administration du Plan Marshall (E.C.A.) (6).

Le gouvernement allemand et la BDL s'en tinrent pourtant à une attitude que l'on peut appeler conservatrice ou, si l'on préfère, néo-libérale en opposition à la politique de plein emploi, inspirée de Keynes, que l'on est entendu d'appeler moderne. Les explications qui nous sont données abondamment dans le « Geschäftsbericht der BDL » pour les années 1948 et 1949, ainsi que les discours que prononça le président Vocke à cette époque, nous permettent de comprendre les raisons profondes de l'attitude réservée, qui fut celle de la BDL durant l'année de relative stagnation qui précéda la guerre de Corée.

§ 4. — *La monnaie ne peut remplacer les capitaux*

La BDL a refusé catégoriquement la responsabilité du manque de capitaux que l'on voulait porter à son compte.

Le président Vocke faisait remarquer en préliminaire que le crédit à court terme n'avait pas manqué aux Banques jusqu'en juillet 1949, qu'il n'avait pas cessé de croître. D'ailleurs ce n'était pas de crédit à court terme qu'avait besoin l'économie, mais de capitaux prêts à s'investir à moyen et à long terme. On ne devait pas mettre au compte de la BDL un manque de capitaux, dont elle aurait recherché volontairement les conséquences déflationnistes : il correspondait à une déficience de l'épargne ; les particuliers, aussi bien que les institutions publiques conservaient leurs excédents sous forme d'avoirs liquides. Au reproche de ne pas pallier ce manque de capital par de larges facilités de refinancement, la BDL répondait « qu'aucune création artificielle de monnaie ne peut remplacer le capital, seul susceptible de conduire à un circuit économique libre » (7). Le président Vocke considérait que

(5) M. le Professeur Piettre dans la conclusion si perspicace de son étude sur l'économie allemande contemporaine pouvait déjà écrire en janvier 1952 : « L'Allemagne nous a fait assister à un étonnant contraste de l'histoire économique. A l'heure où la patrie d'Adam Smith se convertissait à l'économie dirigée, celle de List et de Schmoller se tournait vers le libéralisme... L'Allemagne a accompli son relèvement sous la tutelle des Anglo-Saxons, mais en rebellion contre leurs théories », p. 545.

(6) Wallich, *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs.*

(7) Vockes, *Gesundes Geld*, p. 23.

c'étaient là des méthodes caractéristiques de la politique nazie. La BDL devait s'en tenir à être la « Bank of last resort » pour les Banques et, dans une mesure très modeste, le « fiscal agent » de l'Etat. La BDL ne saurait qu'agir indirectement sur le marché monétaire et partant sur le marché financier, en abaissant le taux de l'escompte ou en tentant de mener une sorte de politique d'argent à bon marché par des déblocages provisoires de créances de péréquation. Il n'est pas question pour elle de s'adonner à des opérations de préfinancement sur une grande échelle ; elle craindrait de se mettre dans le mauvais cas de ne plus être maîtresse de la monnaie. Le DM était déjà couvert d'une façon très artificielle : une masse énorme de créances de péréquation encombrait le bilan de la BDL. En regard la part de la monnaie en circulation créée à l'occasion de crédit à court terme, était très mince ; la BDL ne voulait pas la rétrécir encore plus en accordant des crédits à moyen et long terme, dits de préfinancement, d'autant plus que rien ne l'aurait assurée que ces crédits seraient utilisés à bon escient, et qu'ils pourraient être couverts par le produit des investissements. *Estimant que le capital ne peut naître que d'une renonciation à consommer, qu'il se différencie fondamentalement de la création de monnaie, et pour des raisons de politique et de technique bancaires, la BDL se refusa à ouvrir les milliards de crédits qu'on lui réclamait.*

§ 5. — *L'expansion des exportations doit résorber le chômage*

A. — *Le chômage est un problème d'ordre structurel.*

Même en faisant abstraction du caractère inflationniste du procédé, la BDL ne pensait pas qu'il lui fût possible de résorber le chômage avec des injections de crédits. Le président Vocke remarquait : « Si en Schleswig-Holstein le pourcentage de chômage s'élève à 22,7 % contre 4,2 % en Nordrhein-Westfalen, il est clair que cela ne tient pas à une distribution différente du crédit ». La BDL est convaincue que ce chômage est un problème d'ordre structurel, qui ne peut être résolu qu'à long terme. Les réfugiés se sont concentrés dans les Länder de caractère agricole, où ils ont trouvé d'abord un abri, tandis que le manque de logements sévissait plus particulièrement dans les Länder industriels. La Banque centrale mettait en dernière analyse sa confiance dans les besoins énormes de la reconstruction comme stimulant à l'économie. *L'idée directrice de la politique du crédit de la BDL sera toujours de 1948 à 1957, que l'inflation est un danger beaucoup plus proche et beaucoup plus menaçant que la déflation.*

B. — *Expansion par l'extérieur avec une monnaie solide.*

Dès le début, la BDL a compris que cette stabilité du DM était capitale pour l'Allemagne. C'est plus qu'un principe, c'est une

conviction intime des dirigeants de la Banque centrale et, si l'on considère que la BDL était libre à l'égard du gouvernement, qu'il lui était possible de mettre ses idées en pratique, on peut juger de la véritable signification de cette conviction. Assaillie de tous côtés à la fin de 1949 et au début de 1950, c'est elle qui a réussi à faire comprendre à un peuple qui avait eu l'expérience d'un régime où la monnaie n'était qu'une servante au service de la guerre, que la stabilité du DM était le garant du relèvement allemand. Avec Erhard, la BDL estima que *pour les nécessités dues aux structures économiques, l'Allemagne est un pays qui ne peut résorber son chômage, se fournir les denrées dont elle a besoin, qu'en exportant massivement, qu'il lui fallait donc une monnaie saine, reconnue internationalement.*

En 1949-50 de pareilles convictions impliquaient que l'on fasse tout pour redresser la balance commerciale et que l'on évitât toute tension inflationniste à l'intérieur. A court terme, l'aide américaine permit de redresser la situation ; à longue échéance, les exportations n'auraient pu augmenter grâce à un financement inflationniste de la production. Les entrepreneurs devaient chercher à l'extérieur les débouchés qu'ils ne trouvaient pas à l'intérieur.

Section III

Contribution éphémère de la Banque au financement d'un programme de travail

§ 1. — *Le programme de travail de février 1950*

La Banque centrale consentit pourtant en février 1950 (le Dr Vocke dit même « dans un discours » qu'il a été un des premiers à en faire la proposition au gouvernement) (8), à apporter son concours à un programme de création d'emplois. Ce programme, consistait en un ensemble hétérogène de programmes particuliers : des programmes de construction de logements pour 250 millions de DM, auxquels venait s'ajouter un programme spécial pour le financement d'exportations qui devait s'élever à 400 millions. Il s'agissait d'un « revolving Fund » ; la BDL à l'encontre de sa politique habituelle en matière de crédit, accorda sa promesse de réescompte sans limite, étant bien entendu que le total du programme ne serait financé que graduellement (9).

En définitive, les promesses de crédit qu'accorda la BDL pour ces divers programmes s'élevèrent à 200 millions de DM. *Le but de cette assistance de la Banque centrale était d'enlever toute*

(8) Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 15 juin 1949 ; Vocke : « Das erste Jahr derneuen Währung ».

(9) Geschäftsbericht der BDL für 1950, p. 4.

appréhension au sujet de la liquidité, ce qui aurait gêné l'engagement de fonds à long terme. La Banque voulait seulement que certains investissements fussent plus rapidement réalisables que ne l'eût permis l'accroissement normal des fonds destinés à les financer.

§ 2. — *Circonspection de la Banque centrale*

Dans toute la mesure du possible, la BDL s'efforça de veiller à ce que ces crédits eussent le caractère de simples anticipations, mais comme elle l'avoue, elle enregistra quelques déboires en ce qui concerne le remboursement et elle se promit d'être plus prudente à l'avenir. Quoiqu'il en soit, il faut se garder de surestimer ces promesses de refinancement ; la BDL ne s'engagea que bien peu ; les programmes n'étaient pas au point, peu centralisés ; les Banques, les assurances qui finançaient ces programmes, ne devaient recourir à la BDL qu'en cas de difficultés. De plus, si leur mise en œuvre fut lente, toute la responsabilité n'en revint pas à des obstacles d'ordre technique, « la BDL ne cessa pas de mettre en garde contre l'expansion du programme de création de travail. Ses avis avaient pour but d'éviter que l'activité interne ne nuise à l'amélioration simultanée de la balance des paiements » (10). En juillet 1950, la BDL n'avait encore prêté que 95 millions et avant que tout le programme ne fut mis en route, la guerre de Corée éclata et le climat économique se modifia (11).

§ 3. — *La guerre de Corée transforme les conditions du problème et confirme les opinions de la Banque centrale*

Il est difficile de porter un jugement sur cette période de 15 mois, si l'on tente de ne pas tenir compte de la guerre de Corée qui la suivit et qui naturellement, n'était pas prévue. Durant cette période fut dégagé le principe selon lequel stabilité de la monnaie et équilibre de la balance des paiements devaient être les premiers objectifs de la politique monétaire et du crédit de l'Allemagne de l'Ouest. La reprise du printemps 1950, confirma singulièrement les idées de la Banque centrale. On pourra toujours se demander ce qu'il serait advenu sans la guerre de Corée. Pour pouvoir apprécier la politique du crédit de la BDL à sa juste valeur durant cette période, considérons l'évolution des prix dans quelques autres pays. Tandis que le niveau des prix demeurait stable en Allemagne du jour de la dévaluation de la Livre jusqu'au

(10) Geschäftsbericht der BDL für 1950, p. 6.

(11) Sur le développement ultérieur du programme de création de travail, on trouve une analyse détaillée dans le Jahresbericht der BDL pour 1950, aux p. 28, 29, ainsi que dans l'appendice 5, p. 103 et 104 qui reproduit toutes les réglementations concernant les divers programmes d'aide aux exportations et à la construction de logements.

début de la guerre de Corée, il s'élevait dans les principaux pays européens et aux U.S.A. D'octobde 1949 à juin 1950, l'indice allemand des prix des produits industriels tombait de 183 à 178, l'indice des prix des produits alimentaires de 160 à 157, de l'habillement de 200 à 185 et l'indice du coût de la vie de 155 à 151. Durant la même période, l'indice général de Moody pour les U.S.A. passait de 236 à 277 ; l'indice général de Reuter pour la Grande-Bretagne s'élevait de 301 en septembre 1949 à 356 en juin 1950 (12). En présence de ces hausses considérables de prix dans les principaux pays industriels, on réalise combien les perspectives de vente des produits allemands s'élargissaient. Tous les pays exportateurs connurent par la suite une expansion économique exceptionnelle, mais l'Allemagne plus que tout autre, parce qu'elle disposait de réserves, qui lui permirent d'éviter une forte hausse des prix durant la crise et de profiter au maximum de la demande mondiale. Les exportateurs des autres pays avaient leurs livres de commandes pleins pour des années et devaient faire face aux exigences internes de la production de guerre.

Que la politique de la BDL fut ainsi justifiée est à bien des égards un hasard, mais il n'y avait pas que du hasard. Comme plusieurs économistes l'ont déjà constaté « bien des événements de l'histoire de l'après-guerre de l'Allemagne de l'Ouest présentent une association surprenante de hasard et de réussite méritée ».

Section IV

Du sous-emploi au suremploi

§ 1. — *Chômages structurel et résiduel*

Le boom coréen fut loin de résoudre immédiatement le problème du chômage. La Banque centrale avait pourtant tiré les conclusions exactes de la situation. *En effet, de 1948 à 1954, le nombre des salariés passe de 13,5 millions à 16,5 millions, c'est-à-dire augmente en moyenne de* 500.000 *par an, ce qui correspond à un accroissement de l'emploi de 3 % par an.* Un pareil taux de croissance de l'emploi aurait dû suffire pour absorber en deux ou trois ans le total du chômage ; il indique en tout cas, que l'économie était en expansion continue.

En fait, *il s'agissait d'un chômage structurel.* Malgré les pertes occasionnées par les hostilités, depuis la fin de la guerre le nombre des habitants de la République fédérale a augmenté. Sur le même territoire, vivait en 1936, 41 millions d'habitants ; après l'afflux

(12) Tous ces indices sur la base 100 = 1938.
Source : Monatsberichte der BDL, juillet 1951, p. 100. Pour la France et la Suède, août 1950, p. 78.

de 9,6 millions de réfugiés, on comptait en 1950, 50 millions d'habitants en Allemagne fédérale, c'est-à-dire, 36 % de plus qu'en 1936 (13). De 1945, à 1948, il n'était pas question que le circuit économique absorbât ce considérable supplément de population. Au début, il ne constitua qu'une charge supplémentaire, qui se fit sentir sur la balance des paiements en raison des importations de produits alimentaires.

De plus, les réfugiés politiques ou non, affluèrent sans cesse de la zone de l'Est. De 1948 à 1954, le nombre des personnes sans emploi augmente de 4 millions, c'est-à-dire, de 5 % par an. C'est pourquoi le chômage ne diminua que de 100.000 à 200.000 par an. *Aucune politique d'expansion monétaire n'aurait réussi à provoquer un niveau d'investissement suffisant pour absorber ce flux continue de chômeurs* et surtout un chômage résiduel de personnes invalides qui ne pouvaient être utilisées. Une étude parue en octobre 1952, montre que sur 1 million de chômeurs, 350.000 ne pouvaient être employés que de façon partielle, et 65.000 d'aucune manière pour des raisons d'invalidité ou de logements (14).

Même selon les syndicats, il s'agissait d'un chômage structurel. Wagenführ l'apprécie à 800.000 personnes au début de 1950, et Nimptsch à 600.000 pour le milieu de 1950 (15). Ce chômage structurel diminua plus rapidement en pourcentage selon les données de l'IFO-Institut : il était de 33,20 % en 1950, de 32,1 % en 1951, de 30,3 % en 1952 (16).

§ 2. — *Plein emploi et suremploi*

Dès la fin de 1955, l'économie parvenait néanmoins à un *haut degré d'emploi* : il n'y avait plus que 700.000 chômeurs en fin d'année. En 1956, l'économie allemande rentrait dans la phase de *plein emploi*. En août 1957, le nombre total des chômeurs tombait à 360.000. 1958, 1959 et 1960 sont trois années de *suremploi*. En décembre 1960, malgré l'arrêt saisonnier de la construction et des conditions atmosphériques très défavorables, le nombre de chômeurs n'était que de 270.000 contre 440.000 en 1959. Voilà ce qu'on peut lire dans le rapport mensuel de la Banque fédérale pour janvier 1961. « Non seulement dans la construction, mais aussi dans les secteurs de production soumis à des facteurs saisonniers, les entrepreneurs cherchent autant que possible, à conserver leurs ouvriers, parce qu'ils prévoient une chasse à la main-d'œuvre pour le printemps 1961. Manifestement, ils n'escomptent donc aucune

(13) Friedrich Edding, « Die Flüchtlinge als Belastung und Antrieb der westdeutschen Wirtschaft », *Kieler Studien*, n° 12, 1952, p. 9.

(14) « Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung », *Die Schichtung der Arbeitslosigkeit*, Nürnberg, 1953.

(15) R. Wagenführ, « Zur Analyse der Arbeitslosigkeit in Westdeutschland », dans *Vollbeschäftigung, Ergebnisse einer Arbeitstagung*, Cologne, 1950, p. 80 ; F. Nimptsch, *Uberbevölkerung, Bevölkerungsausgleich und Arbeitsmarkt.*, Cologne, 1952, p. 34.

(16) *Fünf Jahre deutsche Mark*. IFO-Institut, Berlin 1952, p. 15.

détente de la conjoncture qui ramènerait des conditions normales sur le marché du travail. Aussi longtemps que la main-d'œuvre sera si rare qu'au point le plus bas du cycle saisonnier, 380.000 offres d'emploi demeurent non satisfaites, les tensions conjoncturelles ne se résorberont pas, parce que les revenus des salariés alimentent une demande excessive, surtout si l'épargne n'augmente pas ». On est bien loin des 2 millions de chômeurs qui étaient de règle de 1948 à 1954.

Le programme de financement de travail et de construction de logements, fut la seule action tangible que la Banque centrale ait entreprise pour créer des emplois. En fait, dans ce domaine plus qu'en tout autre, l'idéologie de l'économie de marché libre fut déterminante. Des investissements publics, qu'ils fussent financés sur recettes budgétaires ou par la Banque centrale, impliquaient un minimum de planification, une répartition de matières premières, une restriction des sources de financement. L'opinion publique et surtout la majorité CDU, les entrepreneurs qui constituaient le soutien le plus sérieux d'Adenauer, y étaient absolument opposés. C'est pourquoi, la plupart des recherches qui furent menées à propos du problème du plein emploi, conclurent sur la nécessité d'un accroissement de l'industrialisation.

Le mérite le plus grand de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest, est d'avoir très vite compris que, dans le contexte structurel allemand, le chômage ne pouvait être résorbé que par le renouveau du commerce extérieur, ce qui impliquait la stabilité de la monnaie.

TABLEAU IX

Evolution de l'emploi

(*En millions de DM*)

	Emploi total	Chômeurs
1948	13.468	451
1949	13.487	1.283
1950	13.856	1.538
1951	14.720	1.326
1952	15.171	1.240
1953	15.806	1.073
1954	16.598	1.007
1955	17.496	934
1956	18.383	767
1957	18.944	667
1958	19.175	688
1959	19.748	480
1960	20.183	237

Source : *Wirtschaft und Statistik. Statistisches Jahrbuch* ; Analyse *Die wesdeutsche Arbeitslosigkeit* et Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1961.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XII

EDDING (F.). — *Die Flüchtlinge als Belastung und Antrieb der wesdeutschen Wirtschaft.*

PIETTRE (A.). — *L'Economie allemande contemporaine.*
Chapitre XV : « Les trois plaies sociales : les réfugiés, victimes de la guerre et sinistrés, p. 390 à 416.

WALLICH (H.). — *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs.*
— Kapital IX. Bevölkerungsprobleme und Eingliederung der Flüchtlinge, p. 246-269.
— Langsamer Aufstieg und zunehmende Erwerblosigkeit, p. 77 à 84.

MENDERSHAUSEN. — *Two postwar recoveries of the german Economy*, p. 45 à 56.

STÜCKEN (R.). — *Deutsche Geld- und Kreditpolitik.*
— Die Geldschöpfungpolitik, p. 242-246.

VOCKE (W.). — *Gesundes Geld.*
— Die Währung des Sparers :
Was bedeutet Vorfinanzierung, p. 34-36.
Die stabile D-M als politisches Aktivum.

Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitlosversicherung. — *Die Schichtung der Arbeitlosigkeit.*

CHAPITRE XIII

INFLATION CAUSEE PAR LA DEMANDE EN PERIODE DE SPECULATION

On se rendit rapidement compte en Allemagne, que la guerre de Corée allait provoquer un changement complet de la conjoncture. Effectivement, l'Allemagne allait connaître son second boom en deux ans. Il dura environ un an, de juin 1950, à juin 1951. A considérer cette période rétrospectivement, nous pouvons distinguer deux phases : avant et après l'entrée de la Chine dans le conflit en novembre 1950. La Banque centrale fut mise à rude épreuve. Au cours de la première phase, elle tenta de réduire la pression de la demande interne avec des méthodes indirectes ; mais la recrudescence du conflit accentua à tel point la tendance à la hausse des prix internes et au déséquilibre de la balance des paiements, qu'elle dût recourir à des mesures directes de caractères administratif.

Section I

Echec de la politique monétaire traditionnelle au cours des premiers mois du conflit coréen

§ 1. — *Gonflement de la demande globale en Allemagne et ses conséquences sur la balance des paiements*

L'entrée des troupes nord-coréennes en Corée du Sud le 25 juin 1950, changea subitement l'atmosphère mondiale ; une véritable panique s'empara des différents pays européens. « Plus on allait vers l'Est, plus on était alarmé ». On pensait que la troisième guerre mondiale allait être inévitable. Les U.S.A. portèrent leurs dépenses d'armement à 10 % de leur Revenu national, tandis que le Plan Shinweel en Grande-Bretagne envisageait de leur consacrer 9 % du Revenu national.

A. — *Tensions inflationnistes malgré l'accroissement de la production.*

Cette guerre provoqua une reprise particulièrement forte en Allemagne. La crainte que le conflit ne s'étende à toute l'Europe suscita une vague d'achats dans tous les secteurs.

Tout d'abord la demande put être satisfaite grâce aux stocks, grâce aux réserves de charbon. Cette réalisation rapide des stocks, la perspective de trouver des débouchés illimités, la hausse immédiate des prix sur les marchés internationaux provoqua un accroissement très important des commandes (1). De juillet à novembre la production industrielle s'éleva de plus de 25 %, c'est-à-dire, du double de l'accroissement de la production durant le premier semestre 1950.

En raison de l'élasticité relativement forte de l'offre en général et en particulier de celle des produits de consommation, les hausses se limitèrent d'abord aux produits dont les prix sont sous l'influence des cours internationaux. L'indice du coût de la vie ne commença à s'élever d'une façon sensible qu'au cours du pre-

TABLEAU X

Evolution des prix

Produits finis et Commerce de gros

1938 = 100	Le — avant	le + après	Mars 1953
Matières premières	199 (sept. 1949)	311 (juin 1952)	292
Produits finis	178 (juin 1950)	228 déc. 1951)	211
Biens d'investissements	169 (août 1950)	202 (août 1952)	199
Biens de consommation	164 (mai 1950)	211 (déc. 1951)	196
Quelques produits d'investissement			
Machines	166 (juin 1950)	216 (sept. 1952)	215
Véhicules	188 (» »)	223 (juill. 1952)	215
Métallurgie	173 (» »)	274 (nov. 1952)	276
Mécanique de précision	159 (» »)	187 (mars 1952)	184
Quelques prix de détail			
Produits alimentaires	167 (août 1950)	192 (janv. 1952)	184
Habillement, chaussures	169 (» »)	195 (nov. 1951)	177

Source : « Fünf Jahre DM », p. 107-108, *IFO Institut.*

(1) La plus importante hausse des prix fut enregistrée sur le marché du caoutchouc qui venait de l'Extrême Orient et dont le prix s'était déjà élevé de 100 % en juin. L'indice de Moody pour les matières premières sur les bourses américaines était déjà de 13 % plus élevé en août. Monatsbericht der BDL pour juin 1950, p. 17.

mier trimestre 1951, par contre, les prix des denrées alimentaires augmentaient déjà en novembre 1950. Bientôt, l'accroissement de la demande de biens de consommation rattrapa celle des biens industriels et ce fut une hausse généralisée.

Bien que le chômage se fût accru à la fin d'octobre 1950, *la main-d'œuvre spécialisée* commença à manquer dans certains secteurs, comme celui de la construction. Beaucoup d'entreprises approchaient des limites de leurs capacités de production. A l'automne, apparurent les *premières difficultés d'approvisionnement en matières premières* et les industriels n'acceptèrent plus toutes les commandes. Les travailleurs saisirent l'occasion pour demander des hausses de salaire. *On arrivait à ce point « où toute augmentation de la demande a plutôt tendance à agir sur les prix que sur la production »* (2).

B. — *Crise majeure de la balance des paiements.*

La crise de Corée provoqua une détérioration *de la balance des paiements de l'Allemagne de l'Ouest.* Jusqu'à l'éclatement du conflit, le déficit de la balance des paiements provenait avant tout, d'un déficit fondamental à l'égard de la zone dollar, qui était couvert par l'aide extraordinaire du Plan Marshall. *La crise de Corée provoqua par contre, un déficit à l'égard des pays membre de l'U.E.P.* Ceux-ci, n'étaient pas à même, comme les U.S.A., d'accorder des crédits considérables à l'Allemagne ; aussi le financement de ce déficit qui ne cessait de croître, posa rapidement un problème aigu.

TABLEAU XI

Evolution de la position de l'Allemagne a l'égard de l'UEP depuis le début de la guerre de Corée

Mois	Déficit cumulatif net
Juillet 1950	— 28,6
Août	— 81,9
Septembre	— 173,4
Octobre	— 289,5
Novembre	— 324,2
Décembre	— 356,7
Janvier 1951	— 398,8
Février	— 457,1
Mars	— 445,8
Avril	— 400,7
Mai	— 319,6
Juin	— 272,8

Sources : Geschäftsbericht BDL, 1950, p. 55 ; Monatsbericht der BDL, juin 1951, p. 31.

(2) Geschäftsbericht BDL, 1950, p. 9.

Le déficit de la balance des paiements ne fut pas du même ordre à l'égard de tous les pays membres de l'U.E.P. : zone Sterling et zone Francs étaient les principaux créditeurs de l'Allemagne. On peut considérer ce déficit globalement envers l'U.E.P., puisqu'en raison des techniques de compensation, qui constituaient l'aspect essentiel de cet organisme, les pays membres de l'U.E.P. formaient une zone monétaire unique.

Le tableau XI donne une image précise de l'accélération de l'endettement de l'Allemagne à l'égard de l'U.E.P. ; *endettement provoqué avant tout par le mouvement d'importation induit par la crise de Corée.* A côté des raisons d'ordre général qui suscitèrent dans tous les pays occidentaux, une augmentation de la masse des importations, il y eut une évolution particulièrement défavorable des « terms of trade ». Tandis que l'unité de produits importés coûtait déjà en octobre 5 % et en décembre 10 % plus cher que durant le premier semestre 1950, les prix des exportations allemandes étaient fixés par des contrats antérieurs à la guerre de Corée. Cette hausse des prix était telle que les marchandises importées de juillet 1950 à février 1951, furent de 816 millions plus cher que ce qu'elles auraient coûté, si elles avaient été importées durant le dernier trimestre 1949 ; à la même époque, les bénéfices de la plus-value sur les exportations s'élevaient seulement de 91 millions (3). *La crise de Corée aggrava une tendance qui handicapait la balance des paiements de l'Allemagne depuis des années : l'écartement des ciseaux entre les produits finis exportés et les matières premières importées.* En décembre 1950, l'indice des prix des matières importées était à 400 (1936 = 100), tandis que l'indice des prix des produits exportés était à 251 (4).

De plus, en raison de l'insécurité et des débouchés favorables pour la plupart des produits standard du commerce international, les exportateurs étrangers ne livraient plus que contre des accréditifs. Les importateurs allemands devaient donc se ménager à l'avance les devises nécessaires pour le paiement de leurs achats. Ces divers éléments se conjuguèrent à partir de juin 1950, pour aggraver la crise de la balance des paiements.

§ 2. — *Facteurs monétaires qui soutiennent la demande globale*

A. — *Le crédit bancaire alimente le boom.*

Pour que la demande globale et en particulier la demande de biens d'importation ait pu se gonfler à un tel point, il a fallu que la masse monétaire ou la vitesse de circulation de la monnaie augmentent.

Le crédit à court terme constituait en 1950, de loin le facteur le plus important de l'accroissement de la masse monétaire. La

(3) Geschäftsbericht der BDL pour 1950, p. 9.

(4) *Der Weg der Westdeutschen Wirtschaft*, édité par le ministère au Plan Marshall, 1951, p. 33.

plus grande partie de ces crédits fut accordée à l'économie ; l'Etat n'en reçut qu'une tranche relativement modeste durant le second trimestre 1950. Les crédits pour le financement d'opérations d'importations présenta une évolution caractéristique au cours de l'année : alors qu'ils diminuaient de 100 millions pendant le premier trimestre 1950, ils s'élevèrent de plus d'un demi-milliard durant le second semestre.

TABLEAU XII

CHANGEMENTS DU VOLUME DU CRÉDIT A COURT TERME DES BANQUES FAISANT PARAITRE UN BILAN MENSUEL
(*En millions*)

Juillet	+	235
Août	+	257
Septembre	+	594
Octobre	+	693
Novembre	+	327
Décembre	+	335
Janvier 1951	+	155
Février	+	419

Source : Rapport annuel de la BDL pour 1950, p. 7 et 21.
Rapports mensuels de la BDL pour janv.-févr. 1951, p. 9, pour juin 1951, p. 5.

Au cours du second trimestre 1950, le crédit à court terme accordé aux particuliers et aux entreprises, s'éleva en moyenne de 172 millions de DM. Il atteint un niveau record en octobre 1950, avec un accroissement de 693 millions.

A côté de cela, les prêts à moyen et long terme augmentaient de 354 millions au cours du second trimestre 1950, et de 418 millions au cours du troisième trimestre.

Les Banques créèrent donc au cours du second trimestre 1950, 1 milliard 556 DM, et au cours du troisième trimestre, 1 milliard 390 DM de monnaie nouvelle.

B. — *Diminution de l'épargne et des recettes de l'Etat.*

A côté de l'expansion de crédit, d'autre facteurs contribuèrent au gonflement de la monnaie en circulation.

1° L'augmentation des achats des particuliers fut accompagnée d'un arrêt de la *formation de l'épargne*. Les dépôts d'épargne qui s'élevèrent en moyenne de 100 millions par mois au début de 1950, n'augmentèrent plus que de 21 millions mensuellement en moyenne et au début de 1951, les retraits de dépôts d'épargne dépassèrent les dépôts de 13 millions ; *en 9 mois, il y eut une désépargne de 870 millions.*

2° A côté de celà, la BDL estime à 750 millions les liquidités qui furent remises dans le circuit, du fait que l'accroissement du mouvement des affaires n'entraîna pas une accélération correspondante de la vitesse de circulation de la monnaie.

3° Au même moment, une décision d'ordre fiscal, prise avant la guerre de Corée, contribua à accroître les revenus disponibles. En avril 1950, le Gouvernement avait réduit les impôts sur le revenu et les salaires de 17 % à 25 %. Une baisse du taux retroactive au 1er janvier 1950, amena l'Etat à *rembourser les surplus d'impôts* qu'il avait collectés. Le résultat final fut une diminution des recettes de 660 millions, soit 35 % du montant total des recettes provenant de l'impôt sur le revenu et les salaires.

TABLEAU XIII

CRÉDITS DE MONNAIE PAR LES BANQUES
(Accroissement (+) — Diminution (—)

(*En millions de DM*)

	1950					1951
	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	Total	1er trim.
Crédits à court terme....	+ 1.117	+ 1.202	+ 972	+ 1.381	+ 4.672	— 454
Crédits à moyen terme ..	+ 980	+ 1.085	+ 1.253	+ 1.431	+ 4.749	+ 1.045
moins Formation de capital monétaire	+ 1.433	+ 731	+ 835	+ 1.087	+ 4.086	+ 595
Accroissement ou diminution du volume de la monnaie dû au crédit à moyen et long terme .	— 453	+ 354	+ 418	+ 344	+ 663	+ 450
Création totale de monnaie par les banques ..	+ 664	+ 1.556	+ 1.390	+ 1.725	+ 5.335	— 4

Source : Rapport annuel de la BDL pour 1950, p. 21.

Cf. note 16 pour la définition de la «formation de capital monétaire».

La plus grande partie de ce supplément de revenu disponible, fut consacrée à la consommation. Les autorités publiques ne dépensèrent pas moins du fait de la diminution de leurs recettes ; elles empruntèrent ou utilisèrent leurs réserves : *l'Etat et les Länder enregistrèrent* un *déficit approximatif de 950 millions,* un peu plus de 1 % du Revenu national en 1950 (5).

Ni la réduction de l'épargne, ni la diminution des recettes fiscales ne devaient entraîner nécessairement une expansion de la demande globale. La réduction de l'épargne aurait pu être compensée par une diminution des investissements ; la réduction des recettes fiscales par une diminution des dépenses, mais les entreprises aussi bien que l'Etat savaient qu'il leur était toujours pos-

(5) Geschäftsbericht pour 1950, p. 40-41.

sible de recourir au crédit, de sorte qu'ils n'avaient pas besoin de réduire leurs dépenses. En d'autres termes, *les crédits accordés généreusement par les Banques furent tels que la réduction de l'épargne et des recettes fiscales, contribuèrent au maximum à gonfler la demande globale et la demande de produits importés, ce qui provoqua une crise de la balance des paiements.*

Au mois d'août, l'Allemagne avait déjà utilisé une première tranche de 64 millions de dollars sur les 320 de son quota. A la fin de septembre, elle entamait la seconde part qui devait être couverte pour 20 % en or et en dollars ; à la fin d'octobre, son déficit cumulatif net était tel qu'il ne lui restait plus que 30,5 millions de dollars. Alors que l'UEP n'avait encore que trois mois d'existence, l'Allemagne s'était endettée pour 185,9 millions de dollars correspondant à son quota, tandis qu'elle devait verser pour 103,6 millions de dollars à l'UEP pour couvrir le reste de son déficit.

Devant la menace pour l'Allemagne d'avoir à payer tout son déficit en dollars, la BDL intervint après trois mois d'inaction.

§ 3. — *Politique de restriction du crédit et des importations à l'automne 1950*

A. — *Les mesures de restriction.*

La Banque centrale intervint en *septembre 1950.* Elle décida, avec effet au 1er octobre 1950, *de relever le taux des réserves minima pour les dépôts à vue sur les places bancables de 10 à 15 %, pour les dépôts à terme de 4 à 5 %.* L'effet global était une hausse de 50 %.

A partir du 13 octobre 1950, les LZB opérant sur les instructions du Conseil de la Banque centrale (ZBR) ne devaient réescompter les acceptations qu'aux Banques qui *n'avaient pas accru le volume de leur crédit par acceptation au-dessus du niveau atteint le 12 octobre 1950.*

Le 27 octobre, le ZBR, releva *le taux de l'escompte de 4 à 6 %* et le taux de l'intérêt pour les prêts sur titres de 5 à 7 %.

Enfin, le 2 novembre 1950, le ZBR demandait aux LZB, *de réduire de 10 % les crédits d'escompte et sur gage* qu'elles avaient accordées aux Banques ; ceci pour le 31 janvier 1951.

En même temps, le Conseil de la Banque centrale prit l'initiative de demander au Gouvernement d'agir par des réglementations de caractère administratif à l'égard des importations que la Banque centrale ne pouvait directement influencer. Il s'agissait d'empêcher dans l'immédiat que la balance ne continuât de se détériorer. Le 7 octobre, le Gouvernement décida que les demandes de licences seraient très soigneusement examinées et réduites d'une valeur de 500 à 600 millions de dollars. (Le total des licences s'élevait à 1.114 millions le 10 octobre). Les importateurs seraient tenus de verser comptant 50 % de la contre-partie en DM des devises nécessaires pour régler leurs achats.

B. — *Effets des mesures d'octobre 1950.*

La Banque centrale reconnaît elle-même que les mesures restrictives du crédit qu'elle prit à cette époque, n'eurent pas les effets qu'elle espérait.

Le taux d'expansion du crédit à court terme se ralentit quelque peu, mais pas assez pour que la tendance inflationniste en fût renversée. Ces mesures se heurtèrent au fait que les Banques disposaient de portefeuilles largement garnis de papier réescomptable (6). Le processus même d'expansion du crédit permettait aux Banques de créer du nouveau papier. Les Banques remplacèrent en fait leurs crédits par acceptation par des opérations sur effets de commerce : en 1950, *la moitié de l'accroissement des opérations de crédit à court terme se fit sous forme d'escompte* (7). L'élévation du taux de l'escompte aurait dû pourtant limiter ce genre de crédit. En général, la Banque centrale se promet de la hausse du taux de l'escompte un certain effet psychologique sur les entre-

TABLEAU XIV

CRÉDITS A COURT TERME ACCORDÉS AUX SECTEURS NON BANCAIRES PAR 480 BANQUES

1950	Escompte	Acceptation	Compte-courant et autres
	Position à la fin du mois		
Juillet	2.879	1.527	3.536
Août	2.880	1.551	3.669
Septembre	2.950	1.745	3.881
Octobre	3.019	1.949	4.061
Novembre	3.143	1.959	4.199
Décembre	3.595	1.910	4.041
	Accroissement (+) — Diminution (—) au cours du mois		
Juillet	+ 61	— 12	+ 56
Août	+ 1	+ 24	+ 133
Septembre	+ 70	+ 194	+ 212
Octobre	+ 69	+ 204	+ 180
Novembre	+ 124	+ 10	+ 135
Décembre	+ 427	— 49	— 158

Source : Rapport mensuel de la BDL pour 1950.

(6) Le réescompte d'effets de commerce n'est pas aussi courant qu'en France ; le crédit par acceptation est plus commun. Il cache souvent des opérations de financement à long terme.

(7) La Banque centrale éleva le taux de l'escompte 3 semaines après avoir augmenté le pourcentage des réserves minima. Ceci suscita une situation tout à fait particulière. Le taux de l'argent au jour le jour était à 4 1/8 %, 4 1/4 %, tandis que le taux de l'escompte était encore à 4 %.

preneurs et spécialement sur les commerçants. Elle espère que les spéculateurs éprouveront de l'appréhension lorsqu'ils jouent à la hausse ; en octobre 1950, il n'était pas question de les décourager. *La psychose du stokage était trop forte.* La hausse du taux de l'escompte eut même un effet contraire à ce que l'on en attendait.

Selon les renseignements fournis par la BDL, le montant des crédits accordés par la Banque centrale aux Banques atteint son maximum, le 23 janvier 1951, avec 5.200 millions de DM (8).

TABLEAU XV

Refinancement de tous les Instituts de crédit auprès du système bancaire central

(*En millions de DM*)

	Changement au cours du mois	Position à la fin du mois
1950		
Août	— 551	3.190
Septembre	+ 688	3.879
Octobre	+ 669	4.548
Novembre	+ 99	4.647
Décembre	+ 313	4.960
1951		
Janvier	— 525	4.436

Source : *Annuaire statistique de la BDL* pour 1948-1954, p. 15.

Au moment où l'augmentation du taux de l'escompte fut décidée, les marchés internationaux de matières premières enregistraient de nouvelles hausses : les entrepreneurs ne furent pas impressionnés par le renchérissement du crédit, tant les perspectives de profit leur paraissaient sûres. Dans bien des secteurs les entrepreneurs purent même inclure cette augmentation du coût du crédit dans leurs prix.

C. — *Les mesures d'intervention indirectes sont neutralisées par la spéculation et n'opèrent aucune discrimination.*

1° On peut se demander encore une fois, pourquoi la Banque centrale a attendu si longtemps pour restreindre le crédit. On pouvait prédire quels seraient les effets de la guerre. Le volume du crédit à court terme augmenta dès le mois d'août ; peut-être parce que la production répondit aisément au début à la demande, les prix ne s'élevèrent pas immédiatement ; l'indice du coût de la vie n'atteint son point de renversement qu'en août et septembre. L'indice des prix industriels monta seulement d'un point par mois,

(8) Rapport mensuel de la BDL pour janv.-févr. 1954, p. 17.

mais sauta de 4 points en septembre. En fait, plus qu'à la hausse relativement lente des prix, la Banque a été sensible à l'épuisement rapide du quota de la République fédérale auprès de l'UEP.

2° Lorsqu'elle intervint, la Banque centrale *s'efforça consciemment de réduire la crise de la balance des paiements, c'est-à-dire, sans agir directement sur les prix* (9). Ce fut un échec. Cet échec n'est pas dû exclusivement à la situation spéciale dans laquelle se trouvaient les Banques ; elles disposaient par exemple, de gros portefeuilles de papier réescomptable. *Cet échec est dû en grande partie aux instruments même que la Banque centrale employa : le taux de l'escompte et les réserves minima.*

La politique du taux de l'escompte agit globalement. Elle ne tient pas compte du fait que les perspectives de profit, même lorsqu'on est dans un régime de concurrence, sont inégales. En période de hausse des prix, cette inégalité devient telle, que certains secteurs jouissent d'une situation comparable à celle d'un monopole. Dès lors, la hausse du taux de l'escompte est précisément incapable de décourager ceux qui contribuent le plus à l'augmentation de la demande globale, c'est-à-dire, ceux qui spéculent sur les bénéfices extraordinaires.

La BDL a reconnu les défauts de ces mesures de restriction du crédit, tout en cherchant à se justifier. L'élévation des réserves minima fut peu efficace, parce que les réserves excédentaires étaient toujours concentrées auprès de quelques Banques (10). Il eût été difficile de porter le taux des réserves minima à son maximum prévu par la loi, parce qu'il en serait résulté des difficultés sérieuses pour bien des Banques moyennes et petites, qui avaient déjà de la peine à satisfaire les obligations en vigueur. On peut lire dans le Rapport annuel de la BDL : « Si l'on cherche à tirer une leçon de l'expérience de cette époque, on s'aperçoit que, bien qu'il soit impossible de surestimer la valeur de l'instrument des réserves minima pour la politique de la Banque centrale, elles ont besoin d'être élaborées et étendues avant d'être capables d'exercer une influence décisive sur la politique du crédit des Banques » (11). La Banque centrale remarque également « qu'il serait souhaitable de limiter, si la situation l'exige, les capacités de crédit des Banques en règlementant les catégories de papier réescomptable pour éviter que les possibilités de réescompte des Banques ne soient automatiquement accrues du fait de l'expansion de leurs crédits. De plus, l'efficacité de la politique du crédit de la Banque centrale serait considérablement renforcée par la constitution d'un marché des capitaux, ce qui permettrait de faire un plus grand usage de l'instrument de la politique de l'Open-Market ».

(9) K. Albrecht, « Westdeutschland und die EZU », *Weltwirtschaftliches Archiv*, Bd. 67, H. 1, Hambourg, 1951, p. 150.

(10) De façon globale, la hausse des RM restreint sans aucun doute les liquidités des banques, puisque les RM passent de 1.140 millions à la fin de septembre à 1.716 millions à la fin d'octobre.

(11) Geschäftsbericht pour 1950, p. 13.

A part ces considérations d'ordre technique, *la BDL reconnaît que, d'octobre 1950 à février 1951, les perspectives de hausses des prix étaient trop fortes pour qu'il lui fût possible de réprimer l'expansion de crédit avec les moyens qu'elle employa, c'est-à-dire, en suivant une politique classique d'intervention indirecte dans le cadre des lois du marché. Il eut fallu aller trop loin.*

3° Enfin, on a pu encore critiquer cette politique pour des raisons qui n'apparaissent pas à première analyse.

La hausse des prix qu'entraîna la crise de Corée en Allemagne, nécessitait certes une limitation de l'expansion du crédit, mais pour atteindre véritablement son but elle devait être sélective ; en octobre 1950, il ne s'agissait pas seulement de limiter l'expansion du crédit que nourissait la demande de biens d'importation, mais aussi de susciter une augmentation des exportations, car en dernière analyse, il fallait résorber la crise de la balance des paiements. Or, tandis que les industries de transformation avaient pu pallier le manque de capitaux grâce à leurs profits exceptionnels dus aux très bas salaires, les industries de base ne pouvaient investir suffisamment (12). En raison du blocage des prix, ces industries parvenaient à peine à couvrir leurs coûts variables ; *a fortiori* étaient-elles incapables de s'autofinancer. Elles ne purent donc pas suivre la montée sensationnnelle de la production durant le second semestre 1950 ; partant les goulots d'étranglement du charbon et de l'acier posèrent d'étroites limites aux capacités d'expansion des industries d'exportation (13). On aurait dû faciliter l'obtention de crédit à ces secteurs et pour ce, recourir à une politique sélective du crédit.

La politique néo-libérale de la Banque centrale à cette époque, fut peu heureuse pour résoudre la crise de la balance des paiements : elle ne pouvait contrecarrer l'augmentation des importations, elle ne sut pas stimuler les exportations (14).

Le ministre Erhard se refusa à suivre les conseils que lui donnaient les autorités américaines d'occupation de réintroduire une réglementation et le contrôle des prix.

Cependant, il était impossible de redresser la balance des paiements ; l'Allemagne dut solliciter un crédit spécial à court terme de 120 millions de dollars, qui lui fut accordé le 13 décembre 1950, avec effet retroactif au 1er novembre, sur présentation d'un programme par le Gouvernement allemand et la BDL, et après un rapport du Dr Per Jacobsson de la Banque des Réglements Internationaux.

(12) B. Röper, « Wirtschaftspolitische Probleme der westdeutschen Zahlungskrise », *Wirtschaftsdienst*, Hambourg, juin 1951.

(13) E. Salin, « Engpässe der Westdeutschen Wirtschaft », *Basler Nachrichten*, n° 91, 1er mars 1951 ; E. Salin, « Die Uberbrückung der westdeutschen Zahlungskrise », *Basler Nachrichten*, n° 545, 21 déc. 1950.

(14) Il faut se garder de penser que ce néo-libéralisme fut dogmatique : il existait des taux de faveur pour les crédits à l'exportation (Exporttratten).

Section II

La Banque centrale recourt à l'action directe

Une nouvelle tension inflationniste apparut lorsque les « volontaires » chinois entrèrent dans le conflit. Les grandes puissances de l'Ouest accélérèrent leur réarmement. Les rapports au sujet d'un rationnement international des matières premières provoquèrent en Allemagne, une réaction d'autant plus vive que les industries allemandes, sont étroitement dépendantes des importations.

La position brute mensuelle de l'Allemagne à l'égard de l'UEP enregistra un nouveau passif record en février 1951. Les demandes toujours croissantes de licences d'importation ne laissaient prévoir qu'une aggravation de la crise de la balance des paiements.

§ 1. — *Réduction du volume du crédit et des importations au moyen de mesures directes*

En présence du danger, qui devenait de plus en plus clair, d'un déficit catastrophique, on laissa de côté les conceptions selon lesquelles la crise de la balance des paiements devait être surmontée avec des mesures de politique du crédit conformes aux lois du marché.

A. — Ce nouveau cours se traduisit par une action directe sur les importations. La Banque centrale demanda à contre-cœur au Gouvernement fédéral d'utiliser l'article 3 du Code de la Libération des échanges, ce qui revenait à suspendre la libération des échanges jusqu'à nouvel avis. Le Conseil de l'OECE reconnut que la mesure était justifiée et institua un groupe de médiateurs composé de représentants des pays qui commercent avec l'Allemagne, pour discuter des nouvelles modalités d'importation.

B. — De son côté, la BDL prenait des mesures drastiques de politique du crédit. A la fin de janvier 1951, le Conseil de la Banque centrale adressait à toutes les Banques privées la demande expresse de « *ne plus accroître le volume du crédit à court terme* en raison des nécessités pressantes d'ordre monétaire ».

A la fin de février, le ZRB renforça cette action en exigeant des Banques privées, qu'elles diminuent le volume de *leurs crédits à court terme aux entreprises et aux particulires de 1 milliard dans l'espace de 3 mois.*

Des quotas de réduction furent fixés pour chaque circonscription des diverses Banques centrales de Land. Ces quotas étaient calculés en fonction du degré d'expansion des crédits dans la circonscription. Les Banques centrales de Land devaient déterminer le montant de réduction des crédits pour chaque Banque. Il n'était

pourtant pas question qu'elles appliquassent des principes rigides ; elles devaient tenir compte de la situation générale de la Banque.

Certains crédits n'étaient pas comptés dans les quotas de réduction, tels les traites d'exportation, les billets à ordre émis dans le cadre du programme d'aide à l'exportation par «La Société de prêts à la Reconstruction ». Les crédits accordés aux réfugiés, lorsqu'ils étaient garantis par la « Banque des réfugiés » (Vertriebenenbank AG), faisaient l'objet des mêmes faveurs.

Cette politique de limitation directe du crédit, bien que de caractère administratif, résultait d'une sorte de « gentlemen agreement » entre la Banque centrale et les Institutions de crédit. Ni la BDL, ni les Banques centrales de Land n'étaient habilitées à donner des ordres exécutifs. Elles agissaient selon le procédé cher aux Anglais de la « moral suasion » ; mais toutes banques qui auraient voulu passer outre, auraient dû renoncer à se refinancer auprès de l'Institut d'émission. Le Conseil de la Banque centrale prévoyait expressément la sanction du refus de réescompte.

§ 2. — *Evolution ultérieure du crédit et de la masse monétaire*

Il nous faut suivre l'évolution des divers éléments qui déterminent l'évolution de la masse monétaire, pour apprécier à leur juste valeur les effets des mesures directes de restriction du crédit, édictées par la BDL au printemps 1951.

TABLEAU XVI

CRÉDITS A COURT TERME ACCORDÉS AUX SECTEURS NON-BANCAIRES ET REFINANCEMENT DE TOUS LES INSTITUTS DE CRÉDIT AUPRÈS DU SYSTÈME BANCAIRE CENTRAL

1951	Crédits à court terme	Recours à la Banque centrale
	Accroissement (+)	Diminution (—)
Janvier	+ 95	— 525
Février	+ 420	+ 628
Mars	— 564	— 323
Avril	— 330	— 457
Mai	+ 1	— 45
Juin	+ 305	+ 172
Juillet	+ 260	— 206
Août	+ 319	— 101
Septembre	+ 624	+ 513
Octobre	+ 274	— 559
Novembre	+ 386	+ 185
Décembre	+ 676	+ 1.063

Source : *Annuaires statistiques de la BDL pour* 1948-1954, p. 15 et 60.

A. — *Le crédit à court terme décroît très sensiblement.*

Dès le mois de mars 1951, les crédits à court terme comptés dans les quotas sont réduits de 625 milions de DM ; en avril de 465 millions et en mai de 71 millions (15).

Les objectifs de la Banque centrale ne furent pas complètement atteints. En effet si l'on compare le montant total à la fin de janvier des crédits qui étaient soumis à réduction au total de la fin de mai, *on constate une réduction de 640 millions de DM et non de 1.000 millions.* Ceci est dû au fort accroissement du montant du crédit à court terme en février 1951, soit + 420 millions.

Néanmoins la réduction du crédit à court terme fut assez brutale et eut une grande résonnance psychologique.

B. — *Le volume total du crédit accordé par les Banques continua de croître après s'être stabilisé au cours du second trimestre.*

a) En raison des exceptions prévues par les mesures de restriction du crédit à court terme, *les crédits accordés pour le financement d'exportations augmentaient sans arrêt.*

b) *Les crédits aux autorités publiques augmentaient parallèlement en avril et en août, à cause des difficultés de Trésorerie du Gouvernement.* Il s'agissait surtout de crédits à court terme sous forme d'achats de Bons du Trésor que les Banques pouvaient réescompter.

c) Les crédits à moyen terme progressèrent au même rythme tout au long de 1951. Ceci était dû en partie au fait que les Banques pouvaient encore recourir à l'aide de la Banque centrale promise en 1950 dans le cadre du « programme de création de travail ». La Banque centrale ne pouvait dénoncer ces engagements sous peine de compromettre des projets d'investissement qui étaient en cours de réalisation.

Les crédits à moyen terme augmentèrent d'environ un milliard par trimestre : de 1.070 millions au cours des deux premiers trimestres de 1951, de 952 millions au troisième trimestre, de 1.085 millions au quatrième trimestre.

Le résultat général fut une stabilisation du volume total du crédit et non pas une réduction. On peut cependant estimer que la Banque centrale parvint au résultat qu'elle se proposait, c'est-à-dire *qu'elle réussit à neutraliser la part de l'accroissement du crédit, qui contribuait le plus à entretenir la demande de monnaie pour des motifs de spéculation.*

En effet, si l'on établit la différence entre l'accroissement total de tous les crédits bancaires et la « formation simultanée de capital monétaire » auprès des Banques (16), on s'aperçoit qu'au cours

(15) Rapport annuel de la BDL pour 1950, p. 8.
Mai fut le dernier mois pour lequel on établit des contingents de réduction.

(16) Le concept de « formation de capital monétaire » correspond à une définition propre de la BDL, qui l'utilise dans ses statistiques de 1950 à 1957. Il comprend tous les dépôts, les fonds confiés à long terme, les placements auprès des caisses d'épargne, des assurances, les acquisitions de valeurs mobilières.

des cinq premiers mois de 1951, les crédits n'ont accru la masse monétaire que de 300 millions de DM. Or, au cours des six mois précédents de 1950, les crédits avaient provoqué une augmentation de 3.400 millions de DM. de la masse monétaire.

C. — *Les surplus de devises deviennent le facteur le plus important de création de monnaie.*

Cependant dès le second trimestre 1951, la situation monétaire était totalement différente. Au cours de 1950 l'expansion monétaire avait été engendrée uniquement par l'expansion de crédit ; à partir d'avril 1952 les achats de devises par la Banque centrale excèdent les ventes. Dès lors, *les surplus de la balance des paiements courants contribuent pour une part aussi importante que le crédit à l'expansion monétaire.* La statistique ci-contre nous indique bien la part croissante de ce nouveau mode de création de monnaie : nul au premier trimestre 1951, il dépasse la création de monnaie par le crédit au cours du second et du troisième trimestre 1951.

TABLEAU XVII

FACTEURS DE LA CRÉATION DE MONNAIE
ET DIFFÉRENTS ÉLÉMENTS DE LA MASSE MONÉTAIRE

(*En millions de DM*)

	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	Total	1er trim.
A. — Facteurs d'expansion ou de contraction du volume de la monnaie :						
1° Différence entre crédits accordés par les banques et les fonds obtenus à moyen et long terme	—	+ 853	+ 719	+ 976	+ 2.548	+ 152
2° Achats (+) ou ventes (—) de devises par la Banque centrale	— 198	+ 1.084	+ 927	+ 249	+ 2.062	+ 470
3° Autres facteurs (1)	+ 19	+ 43	— 50	— 241	— 229	— 415
Expansion totale de l'offre de monnaie	— 179	+ 1.980	+ 1.596	+ 984	+ 4.381	+ 207

Source : Rapport annuel de la BDL pour 1951, p. 39.

(1) Comprend entre autres les opérations de la BDL sur le marché ouvert.

Ceci est dû au redressement brusque des échanges extérieurs de l'Allemagne fédérale au cours du second trimestre 1951.

Alors qu'en février 1951 l'Allemagne achetait encore pour 916 millions de DM de biens et de services dans la zone de l'UEP, c'est-à-dire autant que la moyenne des achats des derniers mois de 1950, en mai les dépenses d'importation de l'Allemagne auprès de cette zone n'étaient plus que de 550 millions de DM.

Par contre les exportations augmentèrent en flèche : tandis que la moyenne mensuelle des exportations au cours des premiers trimestres 1951 vers les pays membres de l'UEP s'élevait à 546 millions, dès le second trimestre 1951 elles furent de 732 millions. Dès mars, la position mensuelle brute de l'Allemagne devenait active ; en mai l'Allemagne avait entièrement remboursé le crédit spécial de 120 millions que lui avait accordé l'UEP en décembre 1950.

Ce renversement de la position allemande auprès de l'UEP correspond à un renversement de la tendance sur les marchés de matières premières internationaux ; dès lors on peut se demander si ce ne fut pas là l'élément décisif de l'amélioration de la situation allemande. Peut-être eut-il été possible de surmonter la crise sans renoncer à la libération des échanges.

En fait la politique de restrictions des crédits à court terme joue un rôle décisif en 1951 : elle empêcha que les excés de spéculation ne compromettent définitivement le renouveau de la production, en particulier des exportations.

A l'avenir les effets inflationnistes des surplus de la balance des paiements seront toujours plus redoutables que ceux engendrés par le crédit.

§ 3. — *La Banque centrale en revient aux « Golden rules of banking » à la faveur de la crise*

A la faveur de sa politique de restrictions directes, la BDL édicta des réglementations qui relèvent plutôt du domaine de la politique bancaire.

— D'une part la BDL fixa quelques *ratios*, des « Kreditrichtsätze », ce que les Anglais appellent des « Guiding Principles », qui déterminent certaines relations entre les divers postes du bilan des Banques. Après la Réforme Monétaire il était devenu presqu'impossible aux Banques, quelles que fussent leurs intentions, de suivre les « golden rules of banking » ; c'est pourquoi la BDL fixa les rapports à maintenir entre les sommes des crédits à court terme et à moyen terme, d'une part, et le montant des ressources propres, d'autre part ; les rapports crédits courants, crédits par acceptation et les dépôts plus les ressources propres (17). En ce qui concerne notre propos il suffit de mentionner que ces nouvelles règles auraient impliqué pour beaucoup de Banques une diminution du volume de leurs crédits (18).

Afin d'éviter que l'introduction de ces *ratios* ne soit trop pénible, les Banques eurent un délai pour se mettre en règle. La BDL ne cherchait pas à utiliser ces *ratios* pour provoquer une diminution immédiate du crédit ; il s'agissait plutôt d'une mesure de norma-

(17) Geschäftsbericht der BDL für 1950, p. 17 et appendice n° 5, p. 101 et 102.
(18) *Idem*, p. 32.

lisation à longue échéance. Remarquons que la BDL n'avait naturellement aucun pouvoir pour ordonner aux Banques de réduire leurs crédits de façon à respecter ces *ratios*, mais il lui était loisible de refuser de refinancer les Banques qui n'auraient pas voulu suivre ses directives. Sans doute choisit-elle ce moment pour introduire des *ratios*, parce que l'ensemble des Banques devait 4.741 millions à la fin de mars 1951.

§ 4. — *Succès du libéralisme grâce à son abandon momentané*

En présence du succés final de la politique monétaire allemande, en particulier à l'égard de la crise de la balance des paiements, toute critique ne saurait que paraître un peu byzantine. Il est intéressant pourtant de dégager quelques traits caractéristiques de la politique de la BDL au cours de la crise de Corée.

Il appert que les mesures de la BDL qui furent manifestement efficaces, étaient peu classiques. On a trop coutume de faire de la politique néo-libérale de l'Allemagne le secret de son essor économique : *au cours des deux crises qu'elle eut à subir après la Réforme Monétaire, elle n'a atteint son but qu'en renonçant au libéralisme strict.*

La véritable originalité de la Banque centrale et du Gouvernement est d'avoir toujours été convaincus que l'économie de marché assure le taux de croissance le plus élevé à long terme ; mais d'avoir adopté consciemment une politique sélective, lorsqu'il s'est avéré que le mécanisme des prix était faussé, ce qui handicapait certains secteurs capitaux de l'économie, et lorsqu'un boom international provoqua une crise de la balance des paiements, particulièrement sévère pour un pays qui n'avait pas encore eu le temps de se remettre d'une Réforme Monétaire drastique, sans parler des destructions de la guerre (19).

Les mesures de restriction directe du crédit furent d'ailleurs assez nuancées :

— Elles opéraient une certaine sélection puisque les crédits à l'exportation n'étaient pas soumis à réduction.

— Elles ne gênaient pas un financement sain des investissements, puisque les réductions ne concernaient que le crédit à court terme.

— Chaque Banque était libre de décider quels crédits elle refuserait de renouveler.

(19) C'est probablement en pensant à l'expérience allemande que le professeur Barre a pu écrire : « Tout dépend en fin de compte de l'esprit dans lequel les contrôles sélectifs seront employés : même si l'on s'oppose aux contrôles directs, il peut exister des situations de crise dans lesquelles les contrôles sélectifs viennent renforcer les contrôles généraux des secteurs pour lesquels ils se recommandent spécialement, sans qu'on les considère pour autant comme un moyen d'intervention normal et constant ».

L. Barre, *Efficacité de la politique monétaire.*

En fait la Banque centrale n'a jamais perdu son but de vue : l'expansion de l'économie par l'extérieur avec une balance des paiements équilibrée et une monnaie stable. En 1951, elle eût recours à une politique directe de réglementation du crédit pour diminuer la demande interne, et conseilla un retour temporaire au protectionnisme pour pouvoir continuer à avancer le plus vite possible sur le chemin de la libération des échanges, condition de l'expansion des exportations et de la prospérité allemande.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XIII

FRIEDERICH (K.). — *Westdeutsche Zahlungsbilanzpolitik von* 1948 *bis* 1951.
— 6 Kapitel : Die Zahlungsbilanzkrise gegenüber die EZU, p. 57 à 75.

ERHARDT (L.). — *Wohlstand für alle* (La prospérité pour tous).
— 3 Kapitel : Korea Krise und ihre Überwindung, p. 49, 76.

MENDERSHAUSEN. — *Two postwar recoveries of the german Economy.*
— Two Balance of Payments Adjustments, p. 103-110.

WALLICH (H.). — *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiefs.*
— Wiederaufstiegs und Koreaboom, p. 84-91.

STÜCKEN (R.). — *Deutsche Geld-und Kreditpolitik.*
— Devisenprobleme, p. 224-232.

RÖPER (H.). — *Wirtschaftspolitisches Probleme der westdeutschen Zahlungskrise.*

CHAPITRE XIV

POLITIQUE DE CONSOLIDATION ET D'AIDE A L'EXPORTATION AU LENDEMAIN DE LA CRISE COREENNE

(juillet 1951 à juin 1953)

Au milieu de l'année 1951 l'Allemagne de l'Ouest s'était remise du choc de la guerre de Corée. La production et l'emploi ne retombèrent pas à leur niveau d'avant la guerre de Corée, tout au contraire leur expansion fut continue.

Après être tombés pendant quelques mois, les prix poursuivirent un cours erratique jusqu'au milieu de 1952, puis baissèrent à nouveau. D'après cette évolution des prix, on peut distinguer deux phases : au cours de cette période.

— *Au début du second trimestre 1951 jusqu'au second trimestre 1952,* la Banque ne relâcha pas sa politique restrictive du crédit : elle mit à profit ce temps d'accalmie pour se préparer à affronter la nouvelle poussée inflationniste qu'elle craignait.

— *De mai 1952 à avril 1953,* la Banque centrale mena une politique complexe, qui ne fut pas neutre, bien qu'à l'époque elle parut beaucoup plus facile qu'elle ne l'était en réalité : la Banque se laisse progressivement convaincre que le danger d'inflation est écarté.

Durant ces années la Banque centrale contribue de plusieurs façons sur le plan du crédit à l'expansion des exportations. Son aide est d'un appoint décisif en ces temps de reconquête des marchés extérieurs.

Section I

Poursuite des restrictions du crédit jusqu'au printemps 1952

§ 1. — *Evolution favorable de la production et des exportations*

Dès mars 1951 l'Allemagne enregistrait auprès de l'UEP un excédent de 11 millions de dollars. Au cours du second semestre il s'élevait à 173 millions, à 167 millions au troisième, à 149 millions au quatrième. Ceci provoqua naturellement une rapide diminution de l'endettement de l'Allemagne à l'égard de l'UEP. *En novembre 1951, pour la première fois, la position cumulative nette de l'Allemagne auprès de l'UEP devenait positive ;* on rembourse à la BDL les dollars qu'elle avait dû verser pour couvrir les crédits que l'UEP lui avait accordés.

D'après les « volkswirtschaftliche Gesamtrechnung » (1) (les Comptes généraux de la Nation), il ressort que le Produit National brut de l'Allemagne augmenta de 6 % au cours du deuxième trimestre 1951 par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. Or, la plus grande part de cet accroissement du Produit National, presque les deux tiers, a pour contre-partie une augmentation du volume des exportations.

Malgré ce développement favorable de la balance des paiements, la Banque centrale ne revint pas sur la politique restrictive du crédit qu'elle avait adoptée à l'automne 1950.

§ 2. — *Raisons de la poursuite des restrictions du crédit*

A. — La BDL jugeait que l'équilibre de la balance des paiements n'était pas encore assuré. Elle se demandait si l'équilibre auquel l'Allemagne était parvenu correspondait réellement à un ajustement entre les exportations et la demande effective de biens d'importation. Les importations n'avaient-elles pas baissé, parce qu'on avait institué des plafonds d'importation. D'autre part, *dès le printemps 1952 apparaissait un « dollar-gap » : en moins de quatre mois ce déficit envers la zone dollar entraîna la perte de la moitié des réserve que l'Allemagne détenait en septembre 1951.* Il fallait donc continuer à stimuler les exportations et restreindre la demande intérieure. La BDL estimait que la balance des paiements de l'Allemagne de l'Ouest souffrait de *déséquilibres d'ordre structurel* et non de troubles temporaires d'origine monétaire. Rendue prudente par l'expérience de novembre 1951, elle poursui-

(1) F. Grünig, « Quantitative Betrachtungen zur Wirtschaftslage » in *W. D. Vierteljahrheft zur Wirtschaftsforschung*, Berlin, 1951, h. 4, p. 303.

vit sa politique restrictive pour aider à corriger ce déséquilibre structurel : *c'était toujours le même raisonnement selon lequel plus la monnaie est rare* à l'intérieur, plus les producteurs cherchent des débouchés à l'extérieur et moins la demande de biens d'importation est susceptible de croître à l'intérieur.

B, — D'autre part, l'apparition de surplus de la balance des paiements ne signifiait pas encore une baisse des prix. Tout au contraire, *l'arrêt du flot de biens d'importation, alors que la demande interne de ces produits ne diminuait pas, provoqua une tension sur les prix.* De plus, dans la mesure où les rentrées de devises excédaient les sorties, le volume de la monnaie et la demande interne augmentèrent. La Banque craignait donc que la tendance inflationniste ne s'entretint d'elle-même. Alors que les prix étaient déjà tombés depuis quelques mois sur les marchés internationaux, les prix de détail continuaient à s'élever sur le marché intérieur (2).

De leur côté les salariés s'efforçaient de maintenir leurs salaires et réclamaient même des augmentations. On risquait que la spirale salaire-prix se déclenchât : dans bien des secteurs de l'économie allemande, la demande excédait encore l'offre.

C. — La production se heurtait à des goulots d'étranglements dans les secteurs de base, comme celui du charbon, puis celui de l'acier en raison de l'insuffisance des installations de cokéfaction et par suite de la politique des Alliés qui avaient démantelé la métallurgie et qui refusaient que leurs dons soient consacrés à des investissements dans ce secteur.

Cette évolution des prix et de la production contribua à persuader la Banque centrale de poursuivre sa politique restrictive, malgré la mesure radicale de la suspension de la libération des échanges.

D. — Le programme pour la réduction du crédit, mis en œuvre en février 1951, était toujours en vigueur. Néanmoins, l'expansion monétaire se poursuivit en grande partie à cause des surplus de la balance des paiements. Durant le dernier semestre 1951, 926 millions de monnaie nouvelle furent créées en contre-partie des excédents d'exportation. Même lorsqu'apparut un déficit des échanges avec la zone dollar au cours du dernier trimestre 1951 et du premier trimestre 1952, 249 et 464 millions de monnaie nouvelle furent encore créés de la sorte. A la même époque l'expansion du crédit ne se ralentissait guère ; il n'y a donc pas à s'étonner que la *circulation monétaire s'accrut de 4 millions de DM d'avril à décembre 1951.*

Cette augmentation du volume de la monnaie ne s'accompagnait pas d'une reprise sur le marché des capitaux. En conséquence il

(2) Geschäftsbericht der BDL pour 1951, p. 7.

apparut à la Banque centrale que la moindre tension serait susceptible de troubler la confiance dans la monnaie aussi longtemps que producteurs et particuliers détiendraient d'aussi grosses réserves de liquidité. « Dans de telles conditions il était nécessaire de faire spécialement attention à l'aspect psychologique de la situation » (3).

§ 3. — *Mesures de politique du crédit durant cette phase de consolidation*

A. — *Baisse du taux de l'escompte et des RM.*

Après plusieurs mois d'attente la Banque centrale crut pouvoir amorcer un relâchement de sa politique du crédit. A la fin de mars 1952, l'expansion du crédit à court terme suscitée par la demande des importateurs s'était arrêtée ; le rétablissement au 1er avril 1952 du taux de libération des échanges préconisé par l'O.E.C.E. ne donna lieu à aucun « run » pour obtenir des licences d'importation ce qui permettait d'inférer que même les raisons d'ordre structurel du déficit de la balance des paiements avaient disparu.

— *Le 29 mai 1952 le Conseil de la Banque centrale baissa donc le taux de l'escompte qu'il avait porté à 6 % en octobre 1950 ;* cependant à 5 % le taux de l'escompte de l'Allemagne demeurait encore le plus élevé du monde, à part celui de pays secondaires comme l'Autriche, l'Islande et la Grèce.

— *Elle diminue aussi le pourcentage des réserves minima.* A cette occasion elle introduit une *diversification des taux sans laquelle les réserves minima demeurent un instrument très rigide.* Désormais on distinqua *six classes de Banques ;* chacune de ces classes doit entretenir un pourcentage de réserves minima différent. Le taux pour la classe supérieure (100 millions de DM et plus de dépôts) demeure inchangé, tandis que ceux des autres classes sont réduits. En conséquence de ces mesures, le total des réserves minima entretenu par les Banques fut réduit approximativement de 250 millions.

B. — *Les plafonds de réescompte.*

Par ailleurs la Banque ressentait le besoin, après l'expérience de la guerre de Corée, de renforcer ses méthodes de contrôle du crédit pour les adapter à la diversité des situations individuelles. *Elle désirait se donner les moyens de lutter contre une expansion éventuelle du crédit sur des bases sélectives.*

Elle établit à cet effet les règles que devaient respecter les LZB pour accepter du papier de réescompte. C'est en se fondant sur ces règles que les LZB fixent les plafonds de réescompte pour chaque institution de crédit. Le but général de cette réglementation était

(3) Geschäftsbericht pour 1951, p. 18.

d'établir des relations raisonnables entre le recours des Banques à la Banque centrale et leur position globale. Ces plafonds de réescompte ne peuvent être dépassés sous aucun prétexte : les Banques à court de liquidités sont forcées de solliciter des prêts garantis. Or le taux que demande les LZB pour accorder de tels crédits est toujours de 1 % plus élevé que le taux de l'escompte. L'effet de ces plafonds joue sur cette différence entre les deux taux. Il est difficile de juger de la portée réelle de ce système, aussi délicat que de déterminer quelle est l'influence exacte de l'augmentation d'un point du taux de l'escompte (4). On a déjà vu que, durant le dernier trimestre 1950, les perspectives de profit étaient trop fortes pour qu'une telle différence décourageât les spéculateurs. La Banque est pourtant convaincue de l'utilité de cette réglementation, mais dès cette époque les nombreuses faveurs qu'elle avait accordées pour pallier les inconvénients du manque de sélectivité d'une hausse du taux de l'escompte, enlevaient beaucoup de leur signification à ces plafonds.

Juillet 1951 à mai 1952 est donc bien une période de consolidation : la BDL agit dans la logique de ses principes : *elle supprime les mesures* de caractère exceptionnel, perfectionne ses instruments de crédit et se souci de la santé de l'appareil bancaire dans son ensemble

Section II

Aide à l'exportation de la Banque centrale

Il était inévitable que la Banque centrale soit amenée à aider les exportations, dès lors qu'elles se révélaient si essentielles pour l'expansion économique allemande et la résorption du chômage. En 1951-1952 elle met sur pied un système d'aide à long terme, qui joua un rôle important dans la reconquête des débouchés extérieurs.

§ 1. — *Les méthodes de financement des exportations instituées avec l'aide de la Banque centrale*

A. — *Les traites d'exportations* (*Exporttratten*).

La BDL a introduit une réglementation spéciale pour le financement à court terme des exportations en mai 1951. Les traites réalisées après la signature d'un contrat d'exportation, sont admissibles au réescompte au taux d'escompte en vigueur dans le pays de l'importateur ou au taux du pays dans la monnaie duquel la

(4) Robert Emmer, « West German monetary policy 1948-1954 », *The journal of political economy*, vol. LXII, févr. 1955, p. 65.

traite est libellée. Lorsque les marchandises sont transportées par mer, la Banque accepte de conserver ces traites d'exportation en portefeuille pendant six mois.

Cette méthode de financement est naturellement intéressante quand le taux du pays importateur est bas ; or à cette époque le taux de l'escompte fut toujours très élevé en Allemagne. Les industriels firent donc grand usage de cette possibilité, surtout en 1952, année où la Banque centrale escompta pour 2.375 millions de ces traites ; elle en escomptait encore pour 1.547 millions en 1954 (5).

B. — *La ligne de crédit « B ».*

En ce qui concerne le crédit à moyen terme, l'aide de la Banque centrale fait intervenir un institut spécial. En 1952 un consortium de banques constitua sur l'initiative de la BDL un Institut de crédit pour le financement des opérations de production pour l'exportation. Il entra en activité au mois d'avril 1952, sous le nom de « Ausfuhrkreditaktiengeselleschaft » (AKA).

1°) Lors de la fondation de l'AKA, les Banques qui souscrivirent à son capital , établirent une ligne de crédit de 270 millions de DM, somme qui représentait 4 % de leurs dépôts en septembre 1951. Ce crédit fut appelé « ligne de crédit A » et utilisée pour le financement des exportations qui nécessitaient des crédits allant de un à deux ans.

2° La Banque centrale intervenant directement, a ouvert une autre ligne de crédit de 600 millions le 6 mars 1952, appelée « *ligne de crédit B.* » Elle pouvait être utilisée pour des crédits allant jusqu'à quatre ans ou, si l'entrepreneur n'avait pas besoin de liquidités pendant la première année de son contrat, jusqu'à cinq ans. Si la valeur du contrat pour lequel le crédit est accordé dépassait 5 millions de DM, ou si le contrat courait sur plus de deux ans, il était nécessaire de demander un accord de réescompte à la Banque centrale. Ces traites de crédit à moyen terme étaient réescomptées au taux de 4,5 %. Le maximum de crédit accordé était de 80 % du total de la valeur du contrat, mais dans certains cas, l'AKA finançait seulement 60 %. Cela dépendait du pourcentage de garantie que voulait bien accorder la société d'assurance Hermes qui agit pour le Gouvernement et dont le rôle est comparable à notre Compagnie française d'Assurance pour le Commerce extérieur ou à l'Export Credit Guaranty Department anglais.

Chaque demande qui est faite à l'AKA est examinée par un Comité de crédit comprenant des représentants du consortium. Pour bénéficier de la ligne de crédit B, l'accord de la Banque centrale est nécessaire. Quand le crédit a été mis sur pied, l'exportateur remet à l'AKA une traite spéciale à la pratique bancaire alle-

(5) Ce système demeura en vigueur jusqu'au 1er décembre 1957.

mande où le tireur, le tiré et l'accepteur sont une seule et même personne. Cette traite est alors réescomptée par l'AKA en faveur de l'exportateur. C'est une traite normale à trois mois, mais comme en France pour les chaînes de traites de crédit à moyen terme, il est nécessaire d'émettre de nouvelles traites à trois mois jusqu'à expiration de la période de crédit.

Du mois d'avril 1952 au 31 décembre 1953, l'AKA a rendu possible des exportations pour une somme de 2.259 millions de dollars.

§ 2. — *Le crédit à moyen terme de la Banque centrale en faveur des exportations suscita des critiques à l'étranger*

La politique de financement à l'exportation allemande a causé en 1953-1954 bien des discussions, chaque fois que l'on apprenait que des industriels allemands avaient obtenu des commandes en offrant des conditions de crédit exceptionnelles. Il faut se rappeler que l'Allemagne est réapparue sur le marché international, alors que l'Angleterre et même la France avaient déjà surmonté les difficultés de l'après-guerre. Leur rivale allemande amorçait à peine son redressement. A cette époque, les conditions de crédit avantageuses furent pour les exportateurs un moyen comme un autre de devenir plus compétitifs et de s'introduire de haute lutte sur des marchés traditionnellement britanniques, par exemple. Les pays importateurs ne se firent pas prier pour tirer parti des avantages que l'Allemagne leur offrait, ce qui provoqua bien des récriminations de la part des Anglais qui préférèrent pourtant, avec leur réalisme habituel, offrir des conditions de crédit encore plus avantageuses.

§ 3. — *La Banque centrale n'a pas voulu s'engager plus avant dans cette voie*

Lorsque la Banque centrale mit sur pied une méthode de financement à moyen terme en faveur des exportateurs, elle pensait déjà qu'il n'était pas de son domaine d'accorder de tels crédits. Elle le fit réanmoins, parce qu'elle considérait que cette aide entrait dans le cadre du programme de création de travail élaboré par le Gouvernement en 1950. De plus, après la crise coréenne, il importait de rétablir l'équilibre des échanges externes.

Les crédits accordés dans le cadre des facilités que permettaient les taux spéciaux pour les traites d'exportation, étaient beaucoup plus compatibles avec le rôle de la Banque centrale, car ces traites ne dépassaient pas trois mois ou, dans certains cas, six mois. Dans son rapport annuel pour 1953, la Banque centrale fait remarquer qu'on a pu financer pendant un an, sur une ligne de crédit limitée à 400 millions de DM, des exportations pour une somme de 1.600 millions grâce au système des traites d'exportation.

Une ligne de crédit de la même hauteur pour des crédits allant jusqu'à quatre ans, n'aurait permis de financer que 100 millions de DM d'exportations. La Banque centrale, si elle avait voulu s'engager plus avant dans la voie du crédit à moyen terme, aurait donc été rapidement contrainte d'élargir la ligne de crédit B. C'est pourquoi, la Banque centrale refusa toujours de s'engager plus avant dans des opérations à moyen terme ; selon elle, les Instituts de crédit devaient les prendre en charge, car elles représentent pour eux, une petite partie de leurs affaires, qui est certes de grande importance pour l'économie, mais que la Banque centrale avait des scrupules à financer.

Au vu de ces considérations, en 1954, la BDL soumit à l'AKA un plan de remboursement intégral de la ligne de crédit de 600 millions de DM qu'elle avait ouverte en 1951, alors que l'AKA lui avait précisément présenté un projet d'élargissement des possibilités de crédit qu'elle accordait sur la ligne B. Non seulement la Banque centrale refusa catégoriquement toute extension de cette ligne de crédit, mais elle fit remarquer à l'AKA que cela irait à l'encontre du principe même qui présida à la formation de l'AKA : cet Institut n'avait-il précisément pas pour mission dernière de décharger la Banque centrale du refinancement des crédits d'exportation à moyen terme.

La ligne de crédit B fut donc réduite à 500 millions le 20 février 1957, et à 300 millions le 7 mars 1960.

Section III

Normalisation des conditions économiques et monétaires de mai 1952 à avril 1953

Du second semestre 1952 au premier semestre 1953, la balance des paiements devient de plus en plus favorable, les prix tendent à baisser : la Banque centrale revient à un cours plus modéré mais, comme elle le dit elle-même, très prudemment, c'est-à-dire qu'elle neutralise l'effet d'expansion du relâchement des restrictions de crédit en vendant des titres sur le marché ouvert.

§ 1. — *Baisse des prix, augmentation de la production et de l'emploi*

Les troubles que la crise de Corée a provoqués, disparaissent progressivement. En raison de l'activité économique, on revient à un « buyers'market ». Le niveau général des prix est en baisse. L'indice des prix des biens industriels passe durant le quatrième trimestre 1952 et le premier trimestre 1953, de 227 à 226. Le coût de la vie se stabilise.

Ceci est dû à une remarquable reprise de l'activité économique. En 1952, la production s'est élevée de 7 % par rapport à 1951, en avril 1953, de 11 % A la même époque, 400.000 logements sont construits ; l'emploi augmente de 600.000 de mars 1952 à mars 1953. Le 15 mai 1953 le chômage est de 1,2 million. Pour comprendre la portée exacte de ces chiffres, il faut garder présent à l'esprit qu'en quelques années, la population s'est accrue de 20 % de réfugiés.

Les déséquilibres qui étaient apparus sur le marché des matières premières sont résolus ; la production du charbon rejoint celle de 1938 ; la production de l'acier passe à 12,9 millions de tonnes.

Cependant, la demande de crédits d'investissement est toujours aussi vive. Les investissements se montent à 25.400 millions de DM en 1952, c'est-à-dire de 1.500 millions de plus qu'en 1951. Les crédits à long terme et moyen terme s'accroissent de 800 millions de DM par rapport à 1951, passant de 4.200 à 5.000 millions de DM (6).

On enregistre un changement favorable dans la structure du crédit, qui se consolide d'ailleurs : l'épargne contribue de plus en plus à accroître la couverture des Banques. L'expansion monétaire n'entraîne plus aucune tension inflationniste *La formation de capital monétaire dans les Banques de la fin 1951 à mars 1953 dépasse l'expansion simultanée du crédit de 900 millions de DM.*

La balance des paiement présente un solde actif de 466 millions de dollars malgré le retour à la libération des échanges.

§ 2. — *Les dettes extérieures de l'Allemagne fédérale*

En présence de cette évolution favorable, la BDL déclare : « *qu'il n'y avait plus de raisons de continuer à appliquer des restrictions sévères* », *mais elle s'empresse d'ajouter « qu'il n'y avait également aucune raison d'adopter une politique spécialement libérale* ». (7).

Les surplus de la balance des paiements augmentent, mais l'Allemagne a signé des accords au sujet des dettes qu'elle a contractées avant et après la guerre : les dettes du Reich, les dettes du « Standstill », les dettes commerciales envers des particuliers. Les dettes de l'avant guerre s'élevaient à 7,500 milliards de DM : l'Allemagne s'engage à payer annuellement de 1953 à 1957, 345 millions par an. Le second groupe est constitué par des dettes contractées après la guerre ; elles s'élevaient à 6,9 milliards dont seront remboursés annuellement 221,6 millions. Enfin, l'Allemagne s'engage à verser 3 milliards de DM de réparations à Israël, à raison de 200 millions par an (8).

(6) Geschäftsbericht für 1952, p. 7.
(7) Geschäftsbericht der BDL für 1952, p. 13.
(8) Geschäftsbericht der BDL für 1952, p. 86 à 90.

L'Allemagne n'a pas encore accumulé beaucoup de réserves : « dans une telle situation, elle doit s'efforcer de régler la production de façon qu'elle puisse s'accroître au cas où la demande s'élèverait pour des raisons venant de l'extérieur ; autrement un gonflement soudain de la demande déclencherait immédiatement la spirale des prix et des salaires ».

§ 3. — *Relâchement très lent des restrictions de crédit*

A. — *Baisses progressives du taux de l'escompte des réserves minima.*

La Banque centrale baisse le taux de l'escompte de 1/2 % le 21 août 1952, de 1/2 % encore le 8 janvier 1953, passant ainsi graduellement de 5 à 4 %.

Elle manie avec autant de circonspection le taux des réserves minima. Le 1er septembre 1952, elle baisse le taux pour toutes les classes de Banques, portant le pourcentage global moyen des réserves à 7,9 %. Cette réduction libéra environ 280 millions de DM. Le 1er février, elle opère une nouvelle baisse qui porte le taux moyen à 7,3 %. Ces réductions gonflèrent assez la liquidité des Banques ; la BDL estime de quelques 700 millions de DM.

B. — *Ventes de titres sur le marché monétaire.*

A la même époque, c'est-à-dire entre le 31 décembre 1951 et le 20 avril 1953, la BDL et les LZB se livrèrent à des opérations *d'Open-Market*, vendant pour 1.180 millions de titres. L'effet normal de ces ventes fut naturellement de réduire les réserves des Banques. C'est pourquoi, nous disions en introduction à cette section que la *BDL avait mené au cours de cette période une politique complexe de caractère très mitigé, prenant d'une main ce qu'elle avait donné de l'autre.* La BDL prétend que ce ne furent pas là de véritables opérations d'Open-Market, qu'elle se proposait seulement de profiter de l'occasion où les Banques avaient de larges liquidités, en raison des surplus de la balance des paiements et du desserrement de la politique restrictive du crédit, pour se débarrasser de la masse de titres dont elle avait encombré son portefeuille, lorsqu'elle avait voulu venir en aide à l'économie et aux exportateurs. Certes, la Banque centrale n'aurait pas cherché à remettre de l'ordre dans son portefeuille en se débarrassant de ces titres, si elle n'avait pas su que les autres mesures de desserrement du crédit étaient suffisantes pour éviter les conséquences déflationnistes de ces ventes massives, mais la difficulté qu'éprouve la Banque à admettre que des considérations de politique monétaire inspiraient ces opérations, qui sont normalement des actes de politique monétaire, semble indiquer qu'elle ne réussit pas à utiliser systématiquement son droit de vente et d'achat de titres sur le marché ouvert (9).

(9) Emmer, *op. cit.*, p. 67.

Que la BDL ait pu se débarrasser d'un aussi gros paquet de titres, indique que la situation s'améliorait ; on pouvait espérer que les opérations d'Open-Market deviendraient un instrument normal de la politique de la BDL ; mais qu'il ait fallu seize mois pour achever ces ventes montre qu'il était encore trop tôt pour utiliser cet instrument d'une façon vraiment active.

Quoiqu'il en soit, ces opérations sur le marché ouvert marquaient la fin de la seconde phase de cette période de consolidation. A partir du second semestre 1953, nous entrons dans une période d'expansion et d'équilibre durant laquelle la Banque centrale va supprimer tout ce qui pourrait encore géner la distribution du crédit. *Après l'aide aux exportations, c'est la marche vers la convertibilité.*

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XIV

Erhardt (L.). — *Deutschlands Rückker zum Weltmarkt.*
— Die Stufen unserer Rückker zum Weltmarkt, p. 11-32.
— Wandlungen des Ein-und Ausfuhr-Verfahrens, p. 231-235.
— Einfuhr als Werkzeug der Exportforderung, p. 237-239.

Wallich (H.). — *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs.*
— Gleichgewicht und Exportboom, p. 96-101.

Keuster (J.). — *Le financement des exportations allemandes.*

Jannsen (H.). — *Aktuelle Fragen des Kapitalexports und der Exportfinanzierung.* (Frankfurter Bank juni 1958).
— Mittel und langfristige Exportfinanzierung.

German Competition. The Credit Insurance Association, London, oct. 1954.

CHAPITRE XV

EXPANSION DANS LA STABILITE ET POLITIQUE DE RETOUR A LA CONVERTIBILITE

Les années 1954 et 1955 sont celles où l'on parla le plus de convertibilité. Certes, on commença à en discuter dès la création de l'OECE et de l'UEP comme d'une réalisation très ancienne. Bien des Allemands ne devaient pas savoir de quoi il s'agissait, car l'institution du contrôle des changes datait chez eux de 1930, mais les dirigeants de la Banque centrale avaient toujours rêvé d'un retour à un système monétaire international quelque peu comparable à celui qui régnait du temps de l'étalon-or.

L'équilibre interne et externe, auquel parvint l'Allemagne en 1954 et 1955, mit sur l'avant-scène les problèmes de la convertibilité à laquelle la République fédérale était déjà parvenue « de facto ». Le rôle de la Banque centrale en faveur de la convertibilité fut au moins aussi essentiel que l'œuvre de propagande du ministre de l'Economie Erhard.

Section I

L'expansion dans la stabilité de 1953 à 1955 suscite les conditions favorables à la convertibilité du DM

De 1953 à 1955, le Produit National ne cesse de croître, l'expansion économique absorbe une partie du chômage, la productivité s'améliore. La hausse considérable des exportations et des réserves de devises engage la BDL à suivre de plus en plus délibérément une politique libérale confiante dans le jeu du taux de l'intérêt. Tandis qu'elle relâche sa politique du crédit, son attention se porte sur les problèmes de change.

§ 1. — *Accroissement des investissements et de l'emploi*

A. — De 1952 à 1953, le Produit National Brut augmente de 8 milliards passant à 134 milliards de DM ; de 1953 à 1954, il croît de 11 milliards, ce qui représente après avoir opéré les corrections dues au changement du niveau des prix, un taux de croissance de 7 % en 1953, d'un peu plus de 8 % en 1954, contre 6,2 % en 1952 (1).

B. — Il y a encore 2 millions de chômeurs en février 1954, cependant qu'apparaissent déjà dans certains secteurs les premiers signes d'un manque de main-d'œuvre spécialisée. En 1954, on assiste à un engagement progressif des réserves de travail qui s'accompagne d'une hausse du nombre d'heures moyen de travail dans l'industrie. Il est de 48,9 heures durant le dernier trimestre 1953, de 49 et de 49,1 au cours du troisième et quatrième trimestre 1954. C'est là une des raison essentielles de la rapidité du renouveau de l'économie allemande.

C. — Au cours de ces deux années l'économie est sous l'influence stimulante de facteurs, qui vont amener progressivement l'Allemagne à la situation de plein emploi.

1° En 1953, l'augmentation de 9 % de la Consommation Privée a été un facteur déterminant de l'expansion économique. En 1954, la *consommation* ne joua plus le même rôle ; elle demeure un élément neutre à l'égard de la tendance économique : elle ne s'est pas accrue dans la même proportion que le Produit National. Cette évolution contribua beaucoup à l'équilibre économique assez exceptionnel, auquel est parvenue l'Allemagne pendant ces deux ans. *Au début la demande privée lança à fond le mouvement d'expansion, tandis que son ralentissement ultérieur permettait aux investissements d'atteindre un très haut niveau.*

2° En 1954, la demande de biens d'investissement devint le plus important des facteurs stimulant l'activité économique : le total des Investissements Bruts à prix courants s'éleva à 30 milliards de DM, soit 21 % du Produit National Brut, et dépassa ainsi de 3 milliards le total de 1953. D'une façon générale, la baisse du taux de l'intérêt sur le marché des capitaux et les perspectives favorables de gain accélérèrent la propension à investir.

§ 2. — *Politique du crédit neutre : le taux de l'escompte le plus bas depuis cinquante ans*

« Assurée d'avoir le dernier mot », comme s'intitule un article du « Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen », la BDL soutint à fond l'expansion de l'économie.

(1) Rapport annuel de la BDL pour 1954, p. 2.

A. — *Elle opère une première baisse du taux de l'escompte de 4 % à 3 1/2 % le 11 juin 1953.* Cette baisse était inspirée par des considérations très classiques : abaisser le coût du crédit pour les entreprises. La BDL désire contribuer au maximum à l'expansion économique. La situation est absolument sans danger pour la stabilité financière ; l'expansion monétaire est largement neutralisée par l'augmentation de l'épargne et par un ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie, en conséquence de l'accroissement des dépôts publics. Plus la situation économique s'améliore, plus les entrepreneurs deviennent sensibles aux changements du taux de l'intérêt. *La BDL abaissa le taux de l'escompte en 1953, parce qu'elle estimait que pour maintenir une volonté suffisante d'investir chez les producteurs, il faut que le coût du capital tende à baisser, afin de demeurer en rapport avec la diminution de la productivité marginale du capital.*

B. — *En mai 1954, la BDL abaisse le taux de l'escompte à 3 %.* Ce fut une mesure assez commentée, car on ne manqua pas de remarquer que *c'était le taux le plus bas que l'Allemagne connaissait depuis cinquante ans.*

Le 13 mars 1954, la Banque d'Angleterre avait aussi porté son taux à 3 %. Ce n'était pas seulement une relation fortuite dans le temps que cette concordance des taux, mais bien *l'esquisse d'une harmonisation européenne des marchés monétaires.* L'Angleterre et l'Allemagne pensaient réellement à déclarer leur monnaie convertible. Cette baisse du taux correspondait à un acte de confiance dans la situation du marché et dans l'expansion ultérieure des exportations. De ce point de vue la signification symbolique du taux de l'escompte était plus grande que l'action effective que l'on attendait de sa baisse.

Section II

Pourquoi la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest désirait-elle un retour à la convertibilité

§ 1. — *Résultats tangibles de la multilatéralisation des paiements*

Les conditions économiques et monétaires permettaient en 1954, d'envisager le rétablissement de la convertibilité. En fait, la libération des échanges et la multilatéralisation des paiements avaient été payantes pour l'Allemagne. Ainsi, en 1954, les exportations avaient augmenté par rapport à 1951 dans la zone de l'UEP de 5,15 milliards ; dans la zone dollar de 1,62 milliard ; dans les pays à accords de paiements de 600 millions.

Le principe de la libération du commerce extérieure était à la base du succès des exportations allemandes.

§ 2. — *Inconvénients de l'inconvertibilité pour un pays industriel en expansion*

A. — *Distorsion des échanges.*

Sur le marché extérieur, comme sur le marché intérieur, un moyen de paiement qui est utilisable partout permet d'acheter à meilleur compte que si l'on échange une marchandise contre une autre marchandise. Ainsi, plus le dollar est rare, plus les exportateurs de tous les pays s'efforcent de vendre dans la zone dollar ou contre des devises librement utilisables, et plus fortes doivent être les mesures administratives qui les forcent à vendre contre des monnaies de compte. La situation est renversée à l'exportation ; il se trouve que les pays où les prix les plus élevés peuvent être obtenus, sont précisément ceux qui manquent de devises convertibles et qui sont donc forcés de faire face à leurs besoins, en payant plus cher. Cependant, ces pays ne peuvent renoncer à obtenir des devises convertibles, aussi, s'efforcent-ils de vendre leur marchandise meilleur marché contre des dollars, ou plus cher contre des monnaies de compte. Des tendances aussi contradictoires entre les intérêts de l'exportateur et de l'importateur peuvent causer des situations inextricables, si les deux pays manquent de dollars, Il n'y a pas de place pour un épanouissement des échanges.

B. — *Contraction des échanges.*

Les pays industriels dont les besoins en devises convertibles se sont tassés, ne sont plus décidés à payer un prix prohibitif, pour satisfaire leurs besoins en denrée alimentaires et en matières premières. Dès lors, les « terms of trade » évoluent trop favorablement pour les pays industriels : c'est-à-dire que le prix des matières premières exportées par les pays qui ont signé les accords de paiement, tendent à retomber au niveau des cours mondiaux, tandis que les prix des biens d'investissement ne subissent aucune influence déprimante. Dès lors, les pays essentiellement agricoles et exportateurs de matières premières sont contraints de vendre une plus grande partie de leur production pour obtenir les biens d'investissement dont ils ont absolument besoin.

Le bénéfice qui se dégage au profit des pays industriels n'est cependant qu'apparent, car ce système conduit automatiquement à un affaiblissement des possibilités d'importation des pays agricoles et exportateurs de matières premières, et partant à une contraction de l'exportation des pays industriels. De plus, les exportateurs des pays agricoles n'ont plus intérêt à vendre leurs marchandises au prix mondial, aux pays avec lesquels ils ont signé des accords de paiement. Ils préfèrent de beaucoup vendre leurs matières premières dans la zone dollar ou à des pays dont la monnaie est convertible. Il s'en suit que la contre partie nécessaire au règlement des produits importés des pays avec lesquels

ils ont signé des accords de paiement, diminue de plus en plus et que l'importation en provenance de ces pays se ralentit.

§ 3. — *Le système des accords de commerce bilatéraux en Allemagne*

De 1950 à 1953, les accords de paiement tinrent une grande place dans le commerce extérieur allemand. Encore en 1955, il y avait dix-sept accords de paiement en vigueur en Allemagne. Ils étaient tous conçus sur le même modèle et comprenaient un arrangement que les Allemands appellent « Swing », c'est-à-dire une entente en vertu de laquelle si un des pays a une balance débitrice envers l'autre, il lui est accordé un certain crédit. Lorsqu'un des pays utilise cette possibilité de crédit sans qu'une entente préalable n'ait été conclue, tout dépassement doit être couvert en or ou en dollars. A la fin de juillet 1954, tous ces pays avec qui l'Allemagne entretenait des rapports bilatéraux étaient débiteurs, sauf deux, pour une somme totale de 667 millions de DM.

Ces accords ont été intéressants pour l'Allemagne dans les années 1951-52 ; ils lui permirent de pallier les inconvénients du processus de dégradation des « terms of trade » des pays à devises faibles. Tant que les deux partenaires eurent des besoins en dollars, le système des « Swing » fut efficace : il eut été impossible d'échanger les marchandises cargaison contre cargaison par exemple. En 1951, tous les partenaires de l'Allemagne avaient des comptes créditeurs auprès de la BDL. *Ce système permit en partie à l'Allemagne de supporter la crise de Corée.*

Dès que les capacités de livraison des pays essentiellement agricoles et exportateurs de matières premières et la volonté d'importer des producteurs allemands furent limitées, alors que les besoins d'importation des partenaires et la capacité d'exporter de l'Allemagne devenaient très larges, les facilités de crédit des accords bilatéraux ne furent plus d'aucun intérêt. Elles eurent pour seules conséquences que les partenaires accumulaient des dettes considérables. En effet, plus les pays partenaires ont besoin d'importer des biens durables, plus il faut élever le plafond des crédits, et plus les perspectives de paiement sont éloignées, plus on est sûr qu'il y aura une dégradation soudaine du commerce des deux partenaires. En 1954, les exportations allemandes vers ces pays étaient parvenues à une impasse. La faute n'en était pas à la Banque centrale qui faisait tout pour supprimer ces accords de paiement et ne pas élever les crédits de dépassement, car ils favorisaient des importations déraisonnables chez les pays essentiellement exportateurs de matières premières. Ils constituaient un stimulant malsain à l'exportation pour les pays industriels. Le bon fonctionnement des accords de paiement impliquait un équilibre préalable des marchandises que l'on voulait échanger. Il était factice de compter sur un équilibre des paiements, si les pays partenaires peuvent décider comme ils l'entendent, des marchandises qui seront échangées.

Section III

L'expérience de l'UEP pour l'Allemagne

§ 1. — *Les avantages du système de l'UEP*

L'Union Européenne des Paiements fut pour l'Allemagne une démonstration décisive des avantages qu'il y avait à rétablir une multilatéralisation des échanges et des paiements.

L'UEP était fondée sur le principe des accords de paiement : les règlements se font en devises et ne sont pas convertibles. La Banque centrale devait accorder des crédits pour des sommes élevées. Cependant, ce système a permis un développement considérable des échanges et en particulier, des exportations de l'Allemagne. Certes, l'UEP a causé aussi à l'Allemagne beaucoup de problèmes. Alors qu'elle avait épuisé tout son crédit en 1951, il lui fallut recourir au contingentement des importations ; mais dès 1953-54 elle doit accorder des crédits en blanc et supporter de plus les restrictions que les autres pays mettent à leurs importations.

Pourtant, à l'encontre des accords de paiement, ce système ne diminuait pas les tendances à l'accroissement des échanges ; tout au contraire, il les stimulait. On sait en effet, que les soldes mensuels des comptes de l'UEP, étaient couverts par des crédits seulement pour une partie ; le reste était réglé en or ou en dollars. *On peut dire que dès le début, l'UEP instituait un système d'échange à convertibilité limitée.*

Ce système se distinguait des accords de paiement encore à un autre égard. Les soldes qui revenaient aux pays membres après les opérations de compensation avaient pour ainsi dire, tout au moins pendant la période de fonctionnement de l'UEP, le caractère de devises, ce qui n'était absolument pas le cas pour les créances que l'Allemagne détenait envers un pays avec qui elle avait signé un accord de paiement. Les créances que l'Allemagne, comme tous les autres pays membres avaient auprès de l'UEP pouvaient servir éventuellement à couvrir des excédents d'importation. Elles représentaient donc *un moyen de paiement utilisable multilatéralement dans tous les pays membres, c'est-à-dire dans une zone qui livrait à peu près 70 % des importations de l'Allemagne* et, pratiquement encore dans quelques pays comme l'Espagne et le Portugal. Ces créances étaient garanties par tous les pays membres et, en raison de leur qualité, ne venaient que peu après le dollar.

§ 2. — *L'Allemagne accélère la disparition de l'UEP pour parvenir à la convertibilité*

Malgré tous ces avantages, les autorités monétaires allemandes ne voulurent jamais oublier que, dès son origine, l'UEP était destinée à n'être qu'une institution transitoire. D'ailleurs l'accord qui la constitua contenait des articles qui prévoyaient sa liquidation à court terme. Elle fut prolongée d'année en année à cause des services qu'elle rendait, mais son dernier renouvellement n'alla pas sans difficultés.

Depuis la création de l'UEP, jusqu'à octobre 1955, l'Allemagne avait enregistré « une position cumulative nette » en sa faveur de 1 milliard 531 millions de dollars. L'Allemagne attendait pourtant de la convertibilité trois avantages qu'elle jugeait essentiels pour l'expansion de son économie.

A. — Le fait que les règlements internationaux pourraient se faire dans une quelconque des monnaies convertibles, laisserait à chaque pays le choix de ses débouchés et de ses fournisseurs en fonction de son plus grand avantage. La multilatéralisation des échanges serait stimulée et, par le fait même, les exportations de l'Allemagne. L'économie allemande recherchait la concurrence, parce qu'elle se sentait forte sur ce point.

B. — Si le principe était étendu aux mouvements de capitaux, l'équilibre des balances de paiements serait plus aisément réalisé, parce que les balances en capitaux couvriraient les soldes débiteurs des balances des paiements courants. Les taux d'intérêts auraient tendance à s'aligner les uns sur les autres. Si la convertibilité pouvait être étendue à l'ensemble des monnaies de l'Europe occidentale, la liberté des transactions monétaires porterait sur 76 % du commerce mondial.

C. — Cependant, l'avantage primordial pour l'Allemagne, qui avait déjà en 1955 une position de créancière structurelle, était qu'une convertibilité mise à la portée des nationaux de chaque pays aurait impliqué que tout défaut de stabilité financière intérieure soit sanctionné par un déséquilibre de la balance des paiements. L'inflation appellerait le déficit de la balance des paiements et la déflation provoquerait l'apparition de surplus. Dans une économie de marché libre, comme la désire les autorités de la Banque centrale, la convertibilité devrait permettre le jeu des mécanismes autorégulateurs, qui concourent mieux que toute direction ou réglementation de l'économie à la stabilisation monétaire. Certes, cet avantage a une contrepartie, et les Allemands y pensèrent dès cette époque, la difficulté de suivre les exigences de la convertibilité et de mener en même temps une politique économique conjoncturelle, dont le but serait une croissance économique continue.

Section IV

Accession progressive de l'Allemagne à la convertibilité

Puisque notre étude a pour but essentiel de circonscrire le rôle de la nouvelle Banque centrale de l'Allemagne, nous nous permettrons de faire à cette occasion un court historique du contrôle des changes, car c'est en Allemagne qu'il a connu sa plus belle époque.

§ 1. — *Le Contrôle des changes et la Reichsbank*

La Reichsbank a été une des premières à établir un système élaboré de contrôle des changes en 1935. Elle fut poussée dans cette voie par les difficultés qu'elle eut à affronter, lorsqu'en 1931 l'Allemagne enregistra un retrait de dépôts étrangers s'élevant à 3,5 milliards de Reichsmark. Son but était de maintenir le Reichesmark à sa parité or. L'Allemagne interdit l'exportation des capitaux allemands et exigea que toutes devises provenant d'exportations fussent remises à la Reichsbank pour empêcher de plus amples fuites de capitaux étrangers. La Reichsbank conclut avec les Banques étrangères, qui avaient des comptes créditeurs en Allemagne, l'accord bien connu du « Standstill ». De réglementations en réglementations, on en arriva à soumettre tous les paiements à un contrôle au mois de mai 1932. Par la suite, on imposa des restrictions à l'exportation de billets, de titres, au transfert d'intérêts et de dividendes. Cependant, le déclin des exportations réduisit les réserves de la Reichsbank à 77 millions de DM en 1934, à la suite des nombreux accords de clearing qui avaient été conclus avec les autres pays. Ces mesures furent suivies, comme c'était inévitable pour que le système fût efficace, du contrôle général du commerce avec l'étranger. Les importations étaient plus ou moins limitées par les exportations. Pour réduire ses dettes envers l'étranger, la Reichsbank institua des taux de change multiples, dont le degré de dépréciation était différent, tandis qu'elle maintenait le DM à sa parité or officielle. C'est là l'origine de toute une pléiade de marks, dont quelques-uns ont encore posé des problèmes à la Banque centrale actuelle : le Reisemark, le Registermark, le Kreditsperrmarck, l'Effektenmark. Toutes ces mesures visaient à rétablir l'équilibre de la balance des paiements et à éviter une dépréciation de la monnaie qui eût été fatale au régime.

A l'entrée en guerre, toutes les nations établirent un système de contrôle des changes presqu'aussi perfectionné, mais celui de l'Allemagne fut particulièrement efficace grâce au contrôle strict des prix et des salaires.

§ 2. — *Fonctions de contrôle des changes de la nouvelle Banque centrale*

En 1945, les Alliés prirent en charge le contrôle des changes et n'en transférèrent les attributions qu'en 1948 à la BDL.

La BDL détenait en fait le quasi monopole des règlements avec l'étranger. La loi lui confia le rôle d'assister les autorités compétentes de ses conseils. Ainsi, elle participa à l'élaboration de la politique des changes : elle intervint en particulier lors des conclusions d'accords commerciaux et des règlements avec l'Union Européenne des Paiements.

§ 3. — *La convertibilité partielle de 1954*

Alors qu'en ce qui concerne la politique de crédit à l'exportation, la BDL tâcha de conquérir une position de neutralité, son action fut très positive dans le domaine des changes.

A. — En 1953, la Banque centrale avait déjà accompli un pas important vers la suppression du contrôle des changes en relâchant la réglementation concernant les « marks bloqués » (Sperrmark). Ceci fut possible après la signature par dix-huit nations d'un accord sur les dettes extérieures allemandes, en février 1953 à Londres. A partir du 16 septembre 1954, les Sperrmark furent complètement débloqués et virés à des « comptes de capital libéralisé ». (liberalisierte DM Konto). Leurs titulaires, à part ceux de la zone dollar et des pays de l'Est, furent autorisés à rapatrier directement au cours de change officiel, les soldes qui y figuraient à l'origine plus tous les montants dont ils ont été crédités par la suite. Les titulaires de ces comptes pouvaient aussi transférer ces avoirs en comptes en DM dotés d'une convertibilité limitée ou les utiliser en Allemagne pour procéder à des investissements. Cette mesure fut grosse de signification psychologique, puisque ces comptes, qui n'avaient pas en fait une importance considérable, étaient bloqués depuis juillet 1931.

B. — La BDL institua également un nouveau régime qui permettait aux non-résidents de se faire ouvrir à partir du 1er avril 1954, des comptes en marks transférables. Cette décision intéressait quarante-trois pays avec lesquels l'Allemagne effectuait 85 % de ses échanges courants.

Les Banques allemandes pouvaient ouvrir aux non-résidents, deux catégories de comptes en marks : « les comptes librement transférables (frei konvertierbare DM) qui étaient assimilables à des comptes en dollars, que l'on pouvait approvisionner en monnaie convertible et utiliser librement. Ces comptes correspondaient aux comptes « Franc libre » de la zone franc ou aux « Dollars Accounts » de la zone sterling. Elles pouvaient ouvrir, d'autre

part, des comptes en Marks à convertibilité limitée. (beschränkt konvertierbares DM-Konto). C'était une mesure qui mit à la disposition des non-résidents une catégorie de comptes librement transférables en dehors de la zone dollar. Ils contribuèrent grandement à la multilatéralisation des paiements. En effet, les paiements en Allemagne et dans tous les pays qui n'appartenaient pas à la zone dollar pouvaient être réalisés dans le cadre de l'accord de paiement le plus avantageux, c'est-à-dire que les comptes qui avaient été ouverts aux termes d'accords bilatéraux, étaient dorénavant utilisables sur une base multilatérale, comme les comptes en DM à convertibilité limitée. *Cette mesure a entraîné une fusion entre la zone de l'UEP et les pays qui sont en dehors de la zone dollar, en sorte qu'il n'y eut plus pour l'Allemagne que deux grandes zones de paiement, la zone dollar et la zone non dollar.* Elle représentait l'avant-dernière étape sur la voie de la libre convertibilité du DM entre non-résidents. A l'encontre des efforts parallèles de ce genre dans les autres pays, l'originalité de l'Allemagne était d'avoir en grande partie supprimé le régime du contrôle de devises.

Le monde entier savait que l'Allemagne avait déjà atteint la convertibilité *de facto* mais plus importante était encore la libération des échanges et des mouvements de capitaux. L'Angleterre également ne posait aucune limitation à l'utilisation des biens Sterling dans le cadre des règlements sur « transferable accounts » ; elle maintenait par contre des contingentements importants dans son commerce extérieur. *En Allemagne, la marche vers la convertibilité a toujours suivi une libération préalable des échanges commerciaux.*

Section V

Convertibilité externe et remplacement de l'UEP par l'Accord Monétaire Européen

§ 1. — *Consolidation générale des monnaies européennes en 1958*

Après les mesures décisives de 1954, tant en Allemagne qu'en Grande-Bretagne, en Belgique et en Hollande, la marche vers la convertibilité a piétiné. Les Allemands auraient pu instituer la convertibilité générale dès 1956, ils attendirent pourtant 1958. Les autres pays européens devaient lutter contre des crises de la balance des paiements, qui provoquaient des mouvements spéculatifs de capitaux à court terme. Les mesures de restrictions au crédit adoptées à l'automne 1957 pour rétablir l'équilibre interne dans la plupart des pays, portèrent leurs fruits dès 1958. Les Banques centrales se mirent à accumuler de l'or et des dollars : au

cours de 1958, les réserves des Banques centrales des pays de l'OECE non compris l'Allemagne, augmentèrent de 2,9 milliards de dollars. Les pays européens se décidèrent alors à accomplir le pas décisif de la restauration de la convertibilité à l'égard du dollar.

§ 2. — *Convertibilité générale du DM au printemps 1959*

En raison du renforcement de la situation monétaire internationale, la République fédérale s'était déjà préparée à la restauration de la convertibilité générale. Le 27 décembre 1958, l'Allemagne était, avec les pays du Marché Commun et la Grande-Bretagne, du nombre des nations de l'OECE qui instituèrent la convertibilité pour les non-résidents à l'égard de la zone dollar. Cette décision supprimait *ipso facto* l'UEP et la remplaçait par l'Accord Monétaire Européen qui avait déjà été signé pour cette éventualité au milieu de 1955.

L'Allemagne fédérale alla plus loin que les autres nations. *Elle saisit l'occasion pour supprimer, au cours des premiers mois de 1959, toutes les restrictions qui existaient encore à l'égard des résidents et des non-résidents en ce qui concerne les paiements courants aussi bien que les opérations en capital.* L'Allemagne fermait ainsi un chapitre de l'histoire monétaire qui avait commencé lors de la crise des paiements extérieurs en 1931. Naturellement, cette libération générale avait été préparée par des mesures particulières au cours des années précédentes, spécialement par la libération des exportations de capitaux à l'automne 1957. C'est pourquoi l'instauration de la convertibilité complète au cours des premiers mois de 1959 ne suscita aucune réaction nouvelle : c'était plutôt la confirmation légale d'un état de fait qui prévalait depuis longtemps.

A cette occasion, la Banque fédérale supprima les mesures de restriction à l'entrée de capitaux à court terme en Allemagne. Il s'agissait de la prohibition pour les Banques allemandes de verser des intérêts sur les dépôts étrangers, la défense de vendre aux étrangers des titres négociables sur le marché monétaire et quelques autres restrictions concernant l'obtention de crédits à court et moyen terme auprès des Banques étrangères.

A Cette époque, l'afflux de « hot money » n'était plus important et la Banque fédérale avait pu laisser son taux de l'escompte à un niveau comparable à celui qui était en vigueur sur les places étrangères. Depuis 1957, les conditions qui prévalaient sur les marchés monétaires allemands et étrangers se rapprochaient, ce qui atténuait les mouvements de fonds à court terme. La Banque fédérale supprima même la différence qu'elle avait établie entre le pourcentage de réserves minima que les Banques doivent entretenir au titre de leurs engagements à l'égard des résidents ou des non-résidents.

Désormais l'Allemagne est donc parvenue à cet état monétaire,

dont les autorités de la Banque centrale commencèrent à rêver dès l'institution de l'UEP. Cependant comme nous aurons l'occasion de le constater en étudiant la politique de restrictions que la Banque fédérale a menée en 1960, ce retour à la convertibilité est loin d'avoir résolu tous les problèmes.

§ 3. — *Conséquences de remplacement de l'UEP par l'Accord Monétaire Européen*

Normalement l'Accord Monétaire Européen devrait assurer le bon fonctionnement des règles qui régissent les rapports des paiements et de crédit entre les pays européens, dont les monnaies sont devenues convertibles :

1° Grâce à un système de compensation multilatérale il assure la transférabilité complète aussi bien entre les monnaies des pays membres de l'O.E.C.E. (jusqu'à ce qu'elle soit remplacée par l'O.E.C.D. après ratification par les différents Parlements en 1962) qu'à l'égard du dollar à des conditions déterminées à l'avance.

2° Il comprend un « Fonds Européen » qui dispose de 607 millions de dollars pour accorder dans des cas particuliers une assistance à court terme pour surmonter des difficultés passagères de la balance des paiements.

3° Il doit permettre la poursuite d'une étroite coopération des gouvernements européens et des Banques centrales dans le domaine de la politique monétaire.

Jusqu'à présent malgré le retour à la convertibilité :

— Il n'y a pas eu de rééquilibre automatique de la balance des paiements allemande.

— L'accord monétaire européen n'a pas entraîné une coopération monétaire et économique internationale. Il faudra encore dans ce domaine établir des liaisons volontaires.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XV

KÖNNEKER (W.). — *Außenhandel und Währungspolitik.*

ERHARDT (W.). — *Wohlstand für alle* (Prospérité pour tous).
— Kapitel XV. Station Europa, p. 310-332.

VOCKE (W.). — « Deutschlands und die EZU » dans *Gesundes Geld*, p. 41-53.

9e *Rapport du Fonds monétaire international.*
Chapitre I : « Les perspectives de la convertibilité ».

Geschäftsberichte der Bank Deutscher Länder für 1954.
1. Abschaffung der Sperrmark, p. 30.
2. Liberalisierte kapitalkonten, p. 31.
3. Abbau der Discriminierung gegenuber Dollar-Raum, p. 33.

Rapport mensuel de la Bundesbank pour décembre 1958.
Institution de la libre convertibilité du D. M.

MANGOLDT (R.). — *De l'UEP à la convertibilité et à l'Accord monétaire européen.*

CHAPITRE XVI

LES TENSIONS INFLATIONNISTES DE HAUTE CONJONCTURE EN 1955-56

En 1955-1956, la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest entreprend pour la troisième fois depuis sa création, une politique monétaire restrictive. Il s'agit pour la première fois de tensions inflationnistes qui n'ont plus pour origine les impératifs anormaux de l'économie de guerre ou de la reconversion d'après-guerre.

En été 1955, on assiste à un accroissement brutal des stocks, des investissements et de la demande de biens de consommation durables. *Le boom des investissements est financé par une forte expansion de crédits à court terme* qui suscitent des tensions inflationnistes de haute conjoncture.

Dans un premier temps la BDL entreprend de restreindre le crédit en épongeant les liquidités des Banques ; mais celles-ci poursuivent leur expansion de crédit en se refinançant auprès de la Banque centrale.

Dans un second temps, la BDL élève le taux de l'escompte et parvient à stabiliser la conjoncture, bien que les surplus de la balance des paiements procurent de nouvelles liquidités à l'ensemble de l'économie.

Section I

La politique de restriction des liquidités et l'expansion du crédit

§ 1. — *Tensions inflationnistes de haute conjoncture entretenues par le crédit bancaire*

Au cours de 1955, les difficultés sont d'origine interne. Le Produit National Brut s'est accru de 11 % contre 8 % en 1954 ; résultat d'autant plus remarquable qu'en 1954 on approchait déjà de la

limite des capacités de l'économie. La demande s'accroît plus rapidement que la production ; dans plusieurs secteurs les commandes dépassent les ventes. Les prix amorcent une hausse et l'expansion devient inflationniste.

Ces tensions sont dues à un accroissement considérable de la demande intérieure, tant de la part des entrepreneurs que des particuliers, qu'entretient presqu'exclusivement le crédit bancaire.

A. — *Boom des investissements.*

Au cours du premier semestre 1955, l'expansion du crédit a servi essentiellement à financer des investissements. A la fin de 1955, le total des dépenses d'investissement se montait à 43 milliards de DM, c'est-à-dire à 8 milliards ou 21 % de plus qu'en 1954. Le rapport entre les investissements en biens fixes et le Produit National Brut, c'est-à-dire le taux d'investissement, atteignit 23 % en 1955 contre 21 % en 1954 et 20 % en 1953 (1). Les industriels veulent accroître à tout prix leurs capacités de production et rationaliser leurs entreprises.

Plusieurs facteurs ont contribué à ce boom des investissements. D'abord le processus automatique selon lequel une hausse de la production entraîne une demande plus que proportionnelle de biens d'investissements. Ce jeu de l'accélérateur et du multiplicateur a été renforcé par les Banques, qui jouissaient alors de larges liquidités, et qui se concurrençaient dans leurs offres de services aux industriels (2). L'expansion du volume du crédit a été plus rapide que le développement des affaires ; en d'autres termes *le crédit bancaire a contribué pour une part croissante au financement des investissements* (3). Malgré des milliards émis sur le marché des capitaux, le bilan des Banques ne s'est pas contracté. A la fin de 1955 l'ensemble des bilans des Banques atteignait pour la première fois 100 milliards de DM.

B. — *Accroissement de la demande des particuliers.*

Ce boom des investissements conduisit l'économie aux abords du plein emploi, ce qui entraîna une baisse de la productivité, tandis que la demande de consommation s'accroissait.

(1) La moyenne du taux d'investissements fixes pour l'ensemble des pays membres de l'O.E.C.E. était de 13 % ; de 13 % également pour la France, de 12 % en Grande-Bretagne en 1955 : 10e Rapp. ann. de l'O.E.C.E., Paris, févr. 1959.

(2) « Gefahren aus dem Investitionssektor », *Der langfristige Kredit*, Munich, août, 1955.

(3) Que les Banques contribuent au financement des investissements, cela n'a rien que de très normal, mais à cette époque en Allemagne les entrepreneurs ne se sont pas pressés de consolider leurs crédits par des émissions sur le marché financier. Il y a à cela plusieurs raisons. Si les entrepreneurs ont à payer un intérêt de 7 % aux Banques, c'est encore moins cher que les 8 1/2 % qu'il leur fallait alors proposer aux épargnants.

Par ailleurs, les entrepreneurs évitent ainsi de verser des dividendes. De plus ils sont autorisés à compter dans leurs frais généraux les intérêts payés pour leurs crédits à moyen terme.

— 1955 est la première année où apparaît *un manque net de main-d'œuvre*. Jusqu'alors l'économie allemande n'avait enregistré des tensions que dans certains secteurs déterminés, dont le développement avait été plus rapide. De septembre 1954 à septembre 1955 (ces mois sont ceux d'emploi saisonnier maximum) le volume de l'emploi passe de 16.831.000 à 17.807.000, c'est-à-dire augmente de 975.000. Le nombre d'emplois qui demeurent à satisfaire, n'en est pas moins plus élevé qu'en 1954. Les entrepreneurs commencent à se disputer la main-d'œuvre, les salaires montent (4).

— Les retraites et les distributions de bénéfices s'accroissent parallèlement, ce qui entraîne une augmentation du revenu total distribué de 13,5 %.

— On enregistre au même moment *une désépargne* : l'Office Statistique Fédéral donne les chiffres suivants pour la demande des particuliers.

1952	71 milliards de D.M.	
1953	76	— —
1954	82	— —
1955	92	— —

C. — *Evolution des prix.*

L'évolution des prix est nettement à la hausse depuis la fin de 1954. L'indice du coût de la vie était passé de 98 au lendemain de la Réforme Monétaire à 112 à la fin de 1948. Contrairement à ce qui s'est passé en France, l'indice du coût de la vie était retombé à 98 au milieu de 1950. Il remonta à 112 au moment de l'inflation coréenne pour retomber et se stabiliser à 108 en 1953 et 1954.

En 1955, les prix continuent une progression qu'ils avaient amorcée à la fin de 1954, tandis que les prix de détail enregistrent plusieurs poussées à la hausse suivies de baisses. Par contre *l'indice du coût de la vie passe de 108 en 1954 à 109 au cours des premier et second trimestres 1955, à 110 au cours du troisième trimestre, à 112 au dernier trimestre 1955.*

§ 2. — *Les mesures de restriction de crédit de 1955*

En présence d'une telle conjoncture la BDL se départit de son attitude libérale ; elle met ses divers instruments d'intervention en jeu pour arrêter la hausse des prix.

1° Elle s'efforce d'abord de raréfier les liquidités sur le marché monétaire en vendant des titres. A la fin de mai 1955, des 2.000 millions de créances de compensation qu'elle pouvait convertir en

(4) En mai 1953 le salaire horaire brut du travailleur dans l'industrie s'élevait à 178,9 Pfennig ; en mai 1955 il est à 193,7. Le salaire horaire brut de l'ouvrière passe de 113,2 à 121,7.

titres (5), 1.200 millions sont sur le marché, à la fin de juin 1.400 millions et au début de juillet 1.500 millions (6). Remarquons que ces ventes n'épongèrent effectivement que 500 millions de DM, car toutes les conversions de la BDL ne correspondaient point à des ventes sur le marché ouvert. Cependant les taux pratiqués sur le marché monétaire, qui en règle générale avaient été jusqu'ici au dessous du taux de l'escompte, le dépassèrent et les Banques furent contraintes de se refinancer auprès de l'Institut d'émission.

2° La BDL choisit ce moment pour *élever le taux de l'escompte.* Le 3 août 1955, elle le porte de *3 % à 3 1/2 %* ; elle augmente également les *réserves minima de 1 %* avec effet au premier septembre.

3° Enfin, comme les Banques disposaient de gros portefeuilles d'effets, la BDL abaissa les plafonds de réescompte des différentes Banques.

§ 3. — *L'expansion du crédit se poursuit grâce au réescompte*

Comme nous l'avions déjà remarqué dès les premières phases de la politique de restriction du crédit, la BDL ne s'en remet pas au seul taux de l'intérêt. Elle diminue directement la liquidité des

TABLEAU XVIII

ACCROISSEMENT DU CRÉDIT A COURT TERME

(*En millions de DM*)

	Crédits aux entreprises et particuliers	Crédits aux organismes publics
1954 : 1er trimestre	+ 255	+ 17
2e	+ 65	+ 23
3e	+ 155	— 26
4e	+ 634	— 12
1955 : 1er trim.	+ 237	+ 24
2e	+ 241	— 24
3e	+ 204	+ 14
4e	+ 280	— 12
1956 : Janvier	— 160	+ 55
Février	+ 365	+ 15
Mars	+ 466	+ 51

Source : Rapport mensuel de la BDL pour le mois d'août 1956.

(5) Négociables depuis 1954 à la suite de l'accord entre la Banque centrale et le ministre des Finances.

(6) « Offenmarktpolitik läuft an », *Frankfurter Allgemeine*, 26 mai 1955.
« Anfangsphase der Offenmarktpolitik », *Die Welt*, 9 juin 1955.

Banques pour réduire leurs bases de crédit. Les opérations d'Open-Market représentent la méthode la plus souple et la moins interventionniste pour éponger les liquidités de l'économie.

Pourtant malgré toute l'habileté dont fait preuve la BDL dans la présentation des résultats de sa politique de restriction en 1955, il semble bien qu'elle ne fut pas efficace.

A. — Alors que l'augmentation mensuelle du crédit de janvier à juillet avait été de 992 millions de DM par rapport à l'année précédente, elle fut de plus 1.085 millions de DM d'août à novembre.

Le volume du crédit à court terme demeurait stable, mais le volume du crédit à moyen et à long terme continuait de croître. A la fin de 1955, ces crédits avaient augmenté de 2.171 millions de DM, tandis que le volume du crédit à court terme avait diminué de 446 millions.

B. — Du point de vue de leurs liquidités, la situation des Banques ne cessa pas de se détériorer : *au cours de l'année 1955, les Banques ont perdu 809 millions de DM de liquidité* (le tableau XIX indique l'évolution des facteurs qui accroissent ou épongent les liquidités des Banques).

La circulation monétaire diminua de 1.350 millions de DM, tandis que le Gouvernement et les organismes publics stérilisaient près de 2 milliards de DM. La vente de devises à la Banque centrale pour une somme de 2.234millions ne neutralisait pas tout à fait l'action des excédents budgétaires. En conséquence, les taux montèrent sur le marché monétaire à partir de juin 1955 et dépassèrent le taux de réescompte.

C. — Au milieu de 1955, les Banques commencèrent à accroître leur recours à la Banque centrale. Elles parvinrent ainsi à se constituer de nouvelles liquidités. La hausse de 1 % des réserves minima eût un certain effet, puisqu'elles épongèrent 563 millions au cours des deux derniers trimestres, mais entre temps, *le recours à l'Institut d'émission augmentait de 2.275 millions.*

En fait l'endettement des diverses Banques était inégal. A la fin de 1955, il constitue 8 % du bilan des trois grandes Banques de dépôt, 15 % du bilan des Banques privées et 0,3 % de celui des caisses d'épargne. Cette moindre dépendance de certaines catégories de Banque à l'égard de l'Institut d'émission préjudicie à l'efficacité de la politique de crédit. Plusieurs Instituts de crédit disposaient à cette époque de plus larges liquidités à cause des dépôts publics. Ils étaient dès lors non seulement à l'abri de restrictions de la Banque centrale, mais ils pouvaient offrir des fonds à un taux inférieur sur le marché monétaire, ce qui constituait un encouragement indirect à l'ensemble des Banques.

D. — La politique restrictive de la Banque centrale eut par contre un certain effet sur les investissements.

TABLEAU XIX

Evolution des facteurs accroissant (+) ou diminuant (—) les liquidités des Banques

(*En millions de DM*)

Entrées et sorties de monnaie auprès des Banques par suite d'un changement des facteurs suivants.	1954	1955	1er trim. 1955	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim. 1956
I. — Circulation monétaire ...	— 861	— 1.346	— 122	— 376	— 526	— 322	— 462
II. — Dépôts auprès de la Banque centrale d'organismes publics	— 1.750	— 1.964	— 374	+ 397	— 998	— 989	— 917
III. — Prêts de la Banque aux secteurs non-bancaires ...	— 19	+ 92	+ 50	— 118	— 58	+ 218	— 992
IV. — Achats et ventes de devises	+ 3.314	+ 2.234	+ 335	+ 610	+ 670	+ 619	+ 657
V. — Achats et ventes sur l'Open-Market	— 132	— 16	— 142	— 494	+ 92	+ 528	— 589
VI. — Autres facteurs	+ 69	+ 191	+ 123	+ 202	+ 58	— 192	+ 132
Effet total : Entrées de monnaie (+) Sorties de monnaie (—)	+ 669	— 809	— 130	+ 221	— 762	— 138	— 1.471

Source : Rapport annuel de la BDL, janvier 1955, p. 49 et pour 1956, p. 45.

— Pour se procurer des liquidités les *Banques durent réaliser une partie de leur portefeuille d'effets et d'obligations.* Au cours du troisième trimestre de 1955 leurs avoirs en bons du Trésor diminuèrent de 448 millions.

— *Elles limitèrent par ailleurs leurs souscriptions aux nouvelles émissions.* Au cours des huit premiers mois de 1955 leur portefeuille d'effets et leurs participations en consortium augmentèrent de 1,5 milliard de DM, soit de 180 millions par mois. Au cours du quatrième trimestre cette moyenne tombe à 32 millions.

Tout nous indique que la politique restrictive de la Banque centrale provoqua des réactions sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux ; mais les Banques parvinrent à maintenir le niveau de leurs liquidités et même à accroître le volume de leurs crédits au début de 1956. Ce sont les contingents de réescompte qui empêchèrent d'ailleurs les Banques d'augmenter plus encore leurs crédits : leurs portefeuilles d'effets réescomptables étant sans cesse réalimentés, elles pouvaient prêter les fonds obtenus par le réescompte à un taux plus élevé sur le marché monétaire.

La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest comme celle d'Angleterre était aux prises avec les forces même de l'expansion économique. Durant les mois de septembre, octobre et novembre, la production augmente par rapport aux mois précédents de 13,

14 et 15 %. Néanmoins les commandes ne peuvent être toutes satisfaites dans le secteur des biens d'investissement.

Au cours du second semestre la demande de biens de consommation s'accroît également. Les commerçants réagissent aussitôt et passent de nouvelles commandes. A la fin de l'année les producteurs prennent leurs dispositions et les industries de biens de consommation, qui jusqu'alors n'avaient pas été stimulées comme celles des biens d'investissement, commencèrent à manquer de main-d'œuvre, ce qui provoque des hausses de salaires et une demande de biens de consommation encore plus forte.

A la fin de 1955 l'Allemagne se trouvait ainsi dans une situation caractérisée de plein emploi. *L'action couplée des opérations d'Open-Market, des réserves minima et des plafonds de réescompte constituait une politique particulièrement mise au point pour atteindre les Banques dans les bases même de leur crédit ; elle ne fut pas couronnée de succès en raison de l'intensité du boom des investissements.*

Sans l'appui de restrictions fiscales et financières, la politique strictement monétaire devrait devenir très rude pour neutraliser les tensions inflationnistes de haute conjoncture.

§ 4. — *Politique gouvernementale en faveur de la baisse des prix*

A. — Le ministre Erhard s'efforça d'enrayer la hausse des prix et des salaires *par une campagne de persuasion.* Elle est caractéristique des méthodes du ministre de l'Economie. Les moyens employés au début ont été surtout d'ordre psychologique. Le ministre tenta de persuader consommateurs et producteurs que les prix pouvaient baisser. Au cours d'une vive campagne de presse, il invita les consommateurs à examiner avec un vigilance accrue les prix qui leur étaient proposés, à ne pas les accepter sans discussion, « à compter au Pfennig près ».

Prenant de multiples contacts avec les représentants des industriels et des commerçants en gros, il demanda à ses interlocuteurs de baisser volontairement leurs prix et de résister aux demandes d'augmentation de salaire qu'ils ne pourraient satisfaire sans une hausse correspondante de leurs prix de vente.

Comme on pouvait le prévoir les travailleurs ne s'estimèrent pas satisfaits par quelques baisses de prix. Tout au contraire les revendications des ouvriers de la métallurgie devinrent plus âpres. D'ailleurs M. Berg, président de la Fédération des industries allemandes, fit savoir qu'il ne partageait pas l'optimisme du ministre (7). Bien loin de limiter les investissements, selon lui il fallait les encourager, car seule la rationalisation pouvait entraîner une baisse des coûts, spécialement dans les petites et moyennes entreprises.

(7) Discours de F. Berg à Hambourg le 4 octobre 1955, *Die Zeit,* le 6 octobre 1955, et Réponse du ministre Erhard dans la *Frankfurter Allgemeine* du 6 octobre 1955.

B. — Sur ce, le ministre Erhard établit *avec le ministre des Finances un mémoire sur les mesures à prendre en vue de stabiliser la conjoncture.* Elles devaient toutes tendre à provoquer la baisse des prix :

— Octroi d'exonérations fiscales.

— Lutte contre la pénurie.

— Réduction des droits de douane sur certains produits de consommation.

— Réduction des investissements publics.

— Facilités d'immigration pour la main-d'œuvre étrangère.

Ce programme devait constituer les bases d'une déclaration devant le Bundestag. Il fut appuyé par les recommandations de deux *conseils d'experts* (8), qui portèrent d'ailleurs un jugement encore plus sévère sur les investissements tant publics que privés, même lorsqu'il s'agissait d'investissements de rationalisation.

C. — Finalement les mesures proposées par le Gouvernement constituèrent un compromis entre les exigences de l'équilibre économique que tentait de sauvegarder Erhard, de l'équilibre budgétaire qu'entendait préserver le ministre des Finances, et les intérêts de l'industrie et de l'agriculture. *A cette occasion on put d'ailleurs apprécier combien il est difficile de mettre une politique fiscale en œuvre pour lutter contre les tensions inflationnistes de haute conjoncture.*

— Dans le domaine de la politique fiscale, le Gouvernement consent des réductions d'impôts et s'engage à ne pas relever par voie d'autorité les tarifs fixés.

— Dans le domaine commercial, il envisageait un abaissement de 50 % sur les droits de douane frappant l'importation des machines nécessaires à la construction et à l'agriculture.

— Dans le domaine des investissements, il s'engage à réduire le volume des investissements publics. En ce qui concerne les investissements privés, il se borne à déclarer qu'aucune nouvelle mesure sera prise en leur faveur.

Section II

La politique du taux de l'escompte enraye le boom

Au cours de 1956, on assiste à un retournement remarquable. La Banque centrale parvient à arrêter l'expansion du crédit en éle-

(8) « Empfehlungen der wissenschaftlichen Beiräte der Bundesministerien der Finanzen und für Wirtschaft », *Bulletin de Presse et d'Information du Gouvernement fédéral allemand*, n° 194 du 14 octobre 1955.

vant le taux de l'escompte au moment même où les surplus de devises deviennent le nouvel élément déterminant de la politique bancaire.

Désormais l'économie allemande est parvenue au plein-emploi ; les tensions inflationnistes sont induites par les coûts et toujours entretenues par la demande interne et externe.

§ 1. — *Plein-emploi et pression de la demande interne et externe*

A. — *Tensions croissantes sur le marché du travail.*

Au début de 1956, la production devenait de moins en moins élastique ; la plupart des industries avaient atteint leur niveau d'activité optimum : toute expansion nouvelle se heurtait aux limites du plein emploi.

Au milieu de 1956, le nombre des travailleurs s'éleva à 18,4 millions, c'est-à-dire à 850.000 de plus que l'année précédente. Cette main-d'œuvre nouvelle ne provenait que pour 270.000 de la masse des chômeurs ; le plus grand nombre ne s'était encore jamais présenté sur le marché du travail, les femmes en particulier (9). L'efficacité de cette main-d'œuvre nouvelle fut moindre dans l'ensemble, parce qu'on ne put l'attirer qu'au prix d'une baisse du nombre d'heures de travail. Ce dernier facteur était extrêmement sérieux, puiqu'au début de 1956 le nombre moyen d'heures de travail des 4 millions d'ouvriers du secteur industriel et de la construction passa de 48 à 45 heures. La plupart du temps les employeurs avaient été obligés d'accepter ce raccourcissement, parce qu'ils ne pouvaient payer des heures supplémentaires (10).

La demande des particuliers était entretenue par ce que la BDL appelle des « revenus d'inflation », c'est-à-dire que les hausses de salaire ne correspondaient plus à une élévation correspondante de la productivité. Ce fut déjà le cas en 1955, mais durant le premier trimestre 1956 la tendance devint encore plus nette. Dans l'industrie le salaire moyen horaire s'éleva de 9 % durant le premier trimestre 1956 par rapport à la période correspondante de 1955, tandis que la production de l'homme-heure n'augmentait que de 5 %.

L'épargne ne croissait pas parallèlement, dès lors la pression de la demande de biens de consommation provoqua la hausse des prix. L'indice du coût de la vie passe du dernier trimestre 1955 au premier trimestre 1956 de 110 à 112, celui des produits alimentaires de 116 à 119, les loyers de 110 à 117, les produits industriels domestiques de 119 à 121.

(9) BDL, 1956, p. 3 à 5.
(10) « Segen und Sorgen der Vollbeschäftigung », *Frankfurter Rundschau*, 29 juin 1956 « Weit über 18 Millionen Beschäftigte », *Frankfurter Allgemeine*, 18 août 1956.

B. — *Gonflement de la demande.*

1° *Demande interne de biens d'investissement.* — Au cours des premiers mois de 1956, la demande de biens capitaux bien loin de ralentir augmenta dans plusieurs secteurs. L'aide à la construction et les stimulants fiscaux aux investissements continuaient à agir dans le sens du boom. Les crédits à court terme, qui étaient stabilisés au milieu de 1955, se mirent à augmenter parallèlement aux crédits à moyen terme.

2° *La demande en provenance de l'extérieur.* — Au cours du troisième trimestre de 1955 l'excédent de la balance des paiements courants n'était que de 300 millions, au cours du quatrième trimestre il passe à 1.070 millions, dont 570 correspondent aux excédents de la balance commerciale, et au premier trimestre de 1956 il s'élève à 1.372 millions (11). « A la lumière de l'expérience passée cette évolution des échanges avec l'étranger semble presque paradoxale », affirme la BDL. En règle générale la balance des paiements se détériore, lorsque la pression de la demande intérieure, tant pour les biens d'investissemnt que de consommation, dépasse déjà les capacités de production. *Or, les surplus de la balance des paiements reprennent leur ascension juste au moment où la demande intérieure atteignait son maximum* (12). Cette augmentation des exportations n'allait pas sans aggraver les disharmonies entre l'offre et la demande de biens et de services sur le marché intérieur, et cela par un double processus, dans la mesure où ces surplus en devises ne sont pas conservés par les exportateurs, mais vendus à la BDL.

§ 2. — *Politique classique de restriction du crédit au printemps 1956*

A. — *Les deux hausses du taux de l'escompte.*

1° Le 7 mars 1956, le Conseil de la Banque centrale *élève le taux de l'escompte de 3 1/2 % à 4 1/2 %.* Dans une large mesure, ce n'était qu'une ratification du taux qui était pratiqué sur le marché monétaire à la suite des mesures de restriction d'août 1955.

2° En mai 1956, lorsque la BDL se rend compte que la demande continuait à croître, le Conseil de la Banque opère une troisième hausse, qui porte le taux de l'escompte à *5 1/2 % le 8 mai 1956.*

3° Il supprime la faveur dont jouissaient les exportateurs de faire réescompter leurs traites, leurs chèques et leurs acceptations sur l'étranger au taux éventuellement inférieur en vigueur dans les pays importateurs. Ces traites ne peuvent non plus être, comme auparavant, réescomptées hors plafonds. La hausse du taux de

(11) G. BDL 1956, p. 6, 80 et s.

(12) « Trotz innerer Hochkonjunktur starke Zunahme der Ausfuhr. Van Scherpenberg », *Bulletin des presses und Informationsamtes der Bundesregierung,* Bonn, n° 117, 25 janvier 1956.

l'escompte serait demeurée sans effet si ces mesures de faveur avaient subsisté, en raison des excédents de la balance des comptes Les plafonds de réescompte seraient demeurés des limites virtuelles, si les traites, nées sur l'étranger n'y avaient pas été soumises.

B. — *Controverses entre la Banque centrale et le Gouvernement.*

Le Gouvernement accueillit très mal les deux hausses du taux de l'escompte. Elles furent décidées en des séances auxquelles assistèrent les ministres de l'Economie et des Finances, en vertu d'un droit qui leur avait été donné par la « Ubergangsgesetz » de 1951. En présence de ces personnalités, le Conseil de la Banque centrale décida de mettre brutalement fin à sa politique d'argent à bon marché.

Malgré l'évolution très favorable des exportations et le niveau des prix allemands encore inférieur à celui des principaux concurrents étrangers, la Banque voulait maintenir une stabilité rigoureuse de la valeur interne de la monnaie. Outre les dangers provenant du niveau de la consommation et des Investissements, la BDL craignait que les dépenses gouvernementales n'échauffent encore plus la conjoncture. Le réarmement allait entrer dans une phase active et libérer une masse importante de pouvoir d'achat : on estimait que ces dépenses seraient de 5,5 milliards en 1956-1957, de 12,4 en 1957-1958, de 16 en 1958-1959, (13). A côté de cela, on discutait déjà au Parlement une loi de réforme sociale qui devait être coûteuse, une baisse généralisée des impôts et plusieurs programmes d'assistance.

La Banque centrale se trouva dans une position assez exceptionnelle à notre époque : elle utilisait à fond l'instrument classique du taux de l'escompte pour freiner l'expansion interne et externe d'une économie libérale, où le gouvernement voulait procéder à des dépenses de caractère social.

Le 14 mars 1956, les présidents du Directoire et du Conseil de la Banque centrale furent invités à assister à la réunion du Cabinet ministériel. Le professeur Erhard s'était rallié à l'opinion des philistins, selon laquelle la hausse du taux de l'escompte entretient la hausse des prix. Le ministre des Finances Schäffer proposait tout simplement de mettre 2 milliards de DM des réserves qu'il avait amassées (très populaires sous la dénomination de « Julius Turm », la tour de Jules) en dépôt auprès des Banques privées. On aurait été en Allemagne devant la situation rare de contribuables payant des taux d'intérêt élevés pour retrouver la disposition de leur propre argent. Les bases de crédit des Banques auraient été exactement accrues de 2 milliards au moment même où la Banque centrale s'efforçait de limiter le recours au crédit.

Le gouvernement ne se fit pas faute de rappeler le paragraphe

(13) « Le réarmement et l'économie allemande », *Problèmes économiques*, n° 412, 22 novembre 1955 ; « Problèmes budgétaires posés par le réarmement en Allemagne occidentale », *Ph. écon.*, n° 418, 3 janvier 1956.

dans lequel il est spécifié que la BDL est tenue de tenir compte de la politique gouvernementale et de l'appuyer dans le cadre de ses prérogatives. La BDL réussit pourtant à faire prévaloir ses vues. Le bulletin de presse qui relate l'entretien du 14 mars 1956, entre les représentants de la Banque centrale et le gouvernement déclare « que le gouvernement et la Banque centrale sont tombés d'accord sur la nécessité de montrer de la mesure dans tous les secteurs... Cette nécessité concerne en particulier les dépenses budgétaires, les investissements, les salaires et les prix ».

Cette opposition de vues entre la Banque centrale et le gouvernement, qui fut somme toute très vite résolue, *nous donne la mesure de l'indépendance de la BDL que le gouvernement n'aurait pu contraindre à revenir sur sa décision.* A cette époque, on s'occupe de plus en plus du futur statut de la Bundesbank qui doit, en vertu de la constitution, remplacer la BDL.

La hausse du taux de l'escompte à 5 1/2 % un mois plus tard fut décidée avec l'accord complet des Ministres de l'Economie et des Finances : la tendance à la hausse des prix devenait de plus en plus évidente. Le Chancelier Adenauer fut seul à demeurer sur ses positions et attaqua véhémentement la politique restrictive de ses ministres (14). Là encore, il est remarquable que le Chancelier s'en soit pris à l'indépendance de la Banque centrale. « Le Conseil de la Banque centrale est entièrement souverain à l'égard du gouvernement. Il n'est responsable que devant lui-même. Nous avons donc là, un organe qui n'est responsable devant personne, devant aucun parlement, devant aucun gouvernement ; la responsabilité de chacun de ses membres est d'autant plus grande selon moi à l'égard du peuple allemand... » et plus loin, il ajoute comme une mise en accusation publique « mais je sais déjà quelque chose, c'est que la conjoncture allemande a reçu un coup très dur ».

§ 3. — *Réactions des Banques et de l'économie à la suite de la hausse du taux de l'escompte*

A. — *Arrêt de l'expansion du crédit.*

Jusqu'au printemps 1956, les Banques avaient continué à accorder les crédits qu'elles avaient promis ; elles étaient décidées à

(14) Discours de Adenauer le 13 mai 1956 à Cologne.

Il serait intéressant d'étudier les incidences politiques qui ont amené le Chancelier à critiquer ses ministres et à se mettre du côté des représentants de l'industrie.

Discours du président de l'Association des industriels F. Berg, le 23 mai 1956 à Cologne.

« Tiefe Kluft », *Frankfurter Allgemeine*, 24 mai 1956 ; Zwischen Frankfurt, Bonn und Köln. Der Volkswirt, 26 mai 1956 ; « Die Konjukturkontroverse in Westdeutschland », *Neue Zürcher Zeitung*, 27 mai 1956 ; Alain Clément, « F. Berg, leader du patronat allemand fait le procès de la politique économique », *Le Monde*, 25 mai 1956 ; *The Economist*, 26 mai 1956 ; *Die Zeit*, 31 mai 1956 : article de Karl Blessing, candidat de la CDU, qui est devenu président de la Bundesbank.

jouer le rôle de tampon entre les entreprises et la Banque centrale. *Peu à peu, elles se soucièrent plus de conserver leurs liquidités que d'accroître le volume de leurs crédits.*

1° Le montant total des crédits accordés par toutes les institutions de crédit s'élève de 1.082 milliards en 1956, c'est-à-dire de 4 milliards de moins qu'en 1956, de 2,8 milliards de moins qu'en 1954. La plus grande partie de cette baisse eut lieu au cours du second trimestre 1956. Le crédit à *court terme*, qui est l'élément actif du crédit, augmenta de 1,6 milliard au cours de l'année ce qui n'était qu'un peu plus de la moitié de l'accroissement de l'année précédente.

Cette augmentation était même très inférieure à la plupart de celles enregistrées depuis la Réforme monétaire ; elle correspondait à 45 % de l'accroissement moyen annuel des années 1949 à 1955.

2° *Les crédits à moyen et long terme,* se montrèrent également sensibles, quoique avec plus de retard, à la politique classique de restriction. Le total de ces crédits s'éleva à 8,4 milliards en 1956 contre 9,9 l'année précédente. Les promesses de crédit à long et moyen termes qui sont un élément beaucoup plus caractéristique que les paiements opérés à la suite d'engagements antérieurs, s'accrurent à un taux beaucoup moins rapide. Durant le second semestre, les promesses de crédits hypothécaires à des institutions pour la construction s'élevèrent à 2,2 milliards durant le second semestre 1956, contre 2,4 durant le premier semestre et 2,9 durant le second semestre 1955.

TABLEAU XX

Comparaisons des crédits accordés par les Banques aux entreprises et particuliers en 1955 et en 1956
augmentation (+) ou diminution (—)

(En millions de DM)

	Crédits à court terme	Crédits à long terme	Valeurs mobilières et participations
1er trim.			
1955.....	+ 237	+ 460	+ 146
1956.....	+ 223	+ 555	+ 30
2e trim.			
1955.....	+ 241	+ 592	+ 170
1956.....	+ 169	+ 489	— 1
3e trim.			
1955.....	+ 204	+ 753	+ 224
1956.....	— 116	+ 610	+ 53
4e trim.			
1955.....	+ 280	+ 867	+ 52
1956.....	+ 207	+ 616	— 23

Source : Chiffres empruntés aux différents rapports mensuels de la BDL pour 1955 et 1956.

Le gonflement du portefeuille de titres des Banques se ralentit encore plus. En 1955 il avait été de 1,7 milliard, en 1956 il fut tout juste de 180 millions, et si l'on n'avait pas eu le souci de supporter le cours de certains titres, ces achats eussent été encore moindres.

Cette diminution du crédit des Banques est d'autant plus remarquable qu'elle ne fut pas due à un manque de liquidités des Banques.

B. — *Les Banques consacrent leurs nouvelles liquidités au remboursement de leurs dettes.*

En 1956, la balance des paiements enregistre à nouveau de larges surplus. En raison du solde des comptes des transactions avec l'étranger, *l'ensemble des Banques obtient 5.872 milliards de DM en 1956 contre 2.234 millions en 1955.* Ce facteur devient dominant.

1° Les dépôts du Bund et des organismes publics continuent à neutraliser à peu près les mêmes montants de liquidité, soit 1,736 millions de DM.

2° La circulation fiduciaire diminue de 948 millions au cours de l'année.

Les mouvements de trésorerie publique et de la circulation fiducière absorbent donc à peine la moitié de l'accroissement des liquidités provenant des échanges externes.

3° D'autre part, la Banque centrale éponge encore 526 millions de DM en vendant des Bons et des effets du Trésor sur le marché monétaire.

4° Enfin, les réserves minima de l'ensemble des institutions sont en décembre 1956 plus élevées de 432 millions par rapport à décembre 1955.

Dès le second trimestre 1956, les Banques consacrent leurs entrées de liquidités que n'ont pas épongées les opérations d'Open-Market et les réserves minima, à se libérer de leur important endettement à l'égard de la Banque centrale. Alors qu'il avait atteint presque 5 milliards de DM en mars 1956, les Banques réduisent leur endettement d'environ 2 milliards au cours du deuxième et troisième trimestre 1950.

C. — *Détente de la conjoncture interne.*

La hausse du taux de l'escompte provoqua une restriction du crédit. Fut-elle suffisante pour détendre la conjoncture interne ? Effectivement l'expansion de la demande se ralentit au cours du second trimestre 1956, du moins dans les secteurs de l'économie les plus dépendants du crédit, en particulier dans le secteur des biens d'investissement, où les commandes diminuèrent de 6 % au cours du second semestre 1956.

Les secteurs de l'industrie automobile, de l'appareillage électrique, de la construction mécanique, attinrent à peine à la fin de l'année le niveau de 1955.

TABLEAU XXI

Evolution des facteurs accroissant (+) ou diminuant (—) les liquidités des Banques

Entrées et sorties de monnaie auprès des Banques en raison des variations dans les postes suivants :	1955	1956	1956			
			1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Circulation fiduciaire	— 1.346	— 948	— 462	— 88	— 232	— 166
Dépôts publics	— 1.964	— 1.796	— 917	— 555	— 454	+ 131
Crédits de la Banque centrale aux organismes publics	+ 92	— 203	— 292	— 19	+ 18	+ 89
Achat et vente de devises	+ 2.234	+ 5.873	+ 657	+ 1.568	+ 1.997	+ 1.550
Achat et vente d'Open-Market	— 16	— 526	— 589	+ 163	— 132	+ 32
Autres facteurs	+ 191	— 187	+ 132	— 58	+ 42	— 302
Effet global des facteurs précédents	— 809	+ 2.213	— 1.471	+ 1.111	+ 1.239	+ 1.334
Dépôts de réserves obligatoires ou excédentaires	+ 498	+ 706	— 976	+ 176	+ 217	+ 1.289
Endettement auprès de la Banque centrale	+ 1.307	— 1.507	+ 495	— 935	— 1.022	— 45
Situation en fin de période de l'endettement des Banques	4.398	2.890	4.893	3.958	2.935	2.890

Source : Rapport annuel de la BDL pour 1956, p. 45.

TABLEAU XXII

Evolution des réserves obligatoires et excédentaires des Banques et de leur recours a la Banque centrale

(*En millions de DM*)

	1953	1954	1955	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Changement du pourcentage des réserves min.	+ 388	+ 364	+ 823	+ 130	+ 130	+ 524	+ 39
Total des réserves obligatoires et excédentaires auprès de la Banque centrale.	+ 292	+ 665	+ 498	— 1.056	+ 174	+ 147	+ 1.228
Accroissement ou diminution trimestriels du recours à la Banque centrale.	— 674	— 34	+ 1.307	— 926	— 42	+ 909	+ 1.366
Total du recours à la Banque centrale en fin d'année et fin de trimestre	3.124	3.090	4.398	2.164	2.123	3.032	4.398

Source : Rapport annuel de la BDL pour 1955, p. 49.

La demande interne demeurait très forte, mais les secteurs des biens durables furent plutôt sensibles à la diminution de la propension à investir des entrepreneurs.

Les industries des biens de consommation ne réagirent que plus tard, parce que la demande était entretenue par la création en partie inflationniste du pouvoir d'achat à la suite des hausses de salaire. Cependant les *tensions sur le marché du travail donnèrent les premiers signes d'améliorations dès le second semestre 1956.*

§ 4. — *Les implications de la politique du taux de l'escompte*

A. — *L'efficacité du taux de l'escompte implique une action combinée sur les liquidités et sur le taux de l'intérêt.*

Il apparaît bien qu'à cette époque en Allemagne le renchérissement du taux de l'intérêt ne fut pas qu'un rappel des différentes disciplines qui sont devenues à l'heure actuelle nécessaires pour que l'expansion dans une économie libérale ne dégénère pas en crise. Les entrepreneurs sont sensibles au renchérissement du crédit ; les Banques préfèrent assainir leur bilan après une expansion effrénée de crédit.

Cette efficacité est le fruit de l'aménagement du cadre de la politique monétaire de la Banque centrale : il n'y a pas de fuite dans le système. Les réserves des Banques sont soumises à des pourcentages obligatoire, le recours au réescompte est contingenté, les Instituts de crédit doivent respecter des rapports déterminés entre les différents postes de leur bilan.

L'élévation du taux de l'escompte de 1956 a freiné l'expansion d'une économie en plein emploi, stimulée par une forte demande interne dans une atmosphère internationale d'inflation, parce que la Banque centrale avait déjà pris en 1955, des mesures pour restreindre la liquidité des Banques.

B. — *Les exigences contradictoires du marché des capitaux et des excédents de la balance des paiements.*

Cette politique était pourtant bien loin de résoudre tous les problèmes.

a) Elle mit en pleine lumière le problème du financement des investissements. Le crédit bancaire avait permis jusqu'alors d'ignorer que la formation de capital était insuffisante par rapport à la demande de capitaux.

b) Les mesures qui garantissaient le niveau des prix internes *accroissaient les difficultés entraînées par les excédents croissants de la balance des comptes.* On s'aperçoit alors que la politique du taux de l'escompte fut rien moins que classique à l'encontre de ce que l'on pouvait penser. Cette politique allait à l'encontre de ce qu'aurait commandé une adaptation aux facteurs externes. Pour

agir classiquement il eût fallu abaisser le taux de l'escompte, accroître la liquidité et laisser monter les prix jusqu'à ce que la balance des comptes se fut rééquilibrée à la suite d'une altération des termes de l'échange de l'Allemagne. C'est ce que beaucoup de pays étrangers, la France et la Grande-Bretagne en particulier auraient souhaité ; *la BDL ne se départagea pas de ses convictions et consacra l'antagonisme entre la politique monétaire interne et externe, partant ses véritables limites.*

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XVI

Erhardt (L.). — *Wohlstand für alle* (Prospérité pour tous).
— Die Meisterung der Hochkonjunktur, p. 78-101.
— Psychologie um Mark und Pfennig, 246-256.

Veit (O.). — *Changes in Monetary Policy and their conséquences.*
— The Credit restriction since the middle of 1955, p. 143-152.

Lemnitz (A.). — *Bankpolitik in Westdeutschland.*
— Die Ergebnisse und der Charakter der restriktionpolitik der BDL seit 3 août 1955, p. 183-185.

Schmidt (W.). — *Kreditpolitik in der Hochkojunktur.*

The Economist : *Germany's Boom*, 13 août 1955.

Neue Zürcher Zeitung : *Controverse sur la conjoncture en Allemagne Occidentale*, 20 octobre 1955.

Monatsberichte der BankDeutscher Länder.
— für August 1955.
— für März, Mai, September 1956.

Geschäftsbericht der Bank Deutscher Länder.
— *für* 1955.
— Die restriktionmass nahmen, p. 15-20.
— Verbreitung der Investitionnachfrage, 6-8.
— *für* 1956.
— Die Kreditpolitik, p. 10-18.

TITRE II

DISCORDANCE ENTRE LES IMPÉRATIFS INTERNES ET EXTERNES DE LA POLITIQUE DE LA BANQUE CENTRALE

Depuis cinq ans, la politique monétaire allemande a beaucoup perdu de son assurance et de sa simplicité première. La Banque centrale ne peut plus se contenter de mener une politique de restriction, lorsque l'évolution du crédit lui paraît dépasser la formation de capital monétaire.

— Désormais elle ne peut que difficilement contraindre les Banques à diminuer leurs crédits, parce que l'afflux continuel de liquidités neutralise l'action de ses instruments.

— En luttant contre les tensions inflationnistes que ces liquidités provoquent sur le marché intérieur, la Banque centrale maintient un niveau des prix relativement stable, qui stimule encore plus les exportations et la spéculation.

La politique monétaire libérale subit une épreuve, tant du point de vue de ses techniques que de son esprit. C'est pourquoi, l'Allemagne découvre les avantages et les nécessités de l'aide aux pays sous-développés et d'une coopération monétaire internationale encore plus étroite.

Ce titre comprendra quatre chapitres :

Chapitre XVII. — *Consécration de l'antinomie entre la politique monétaire interne et externe en 1956 et 1957.*

Chapitre XVIII. — *Conciliation des exigences internes et externes de la politique monétaire à la faveur de la stagnation de 1958 au début de 1959.*

Chapitre XIX. — *Politique de réaction en attendant l'essor des exportations de capitaux et la Réforme du système monétaire international.*

Chapitre XX. — *L'aide aux pays sous-developpés au secours de la politique monétaire.*

CHAPITRE XVII

CONSECRATION DE L'ANTINOMIE ENTRE LA POLITIQUE MONETAIRE INTERNE et EXTERNE EN 1956 et 1957

En 1955-1956, on estimait que la progression de la demande entraînerait une chute des exportations. Rien de semblable n'arriva. L'afflux de devises entretint la demande interne et provoqua des distorsions dans les échanges internationaux. Pour éviter toute solution plus radicale, la Banque fédérale poursuivit une politique de bas taux de l'intérêt, tandis qu'elle s'efforçait d'éponger le plus de liquidités possibles.

Section I

La monnaie et les échanges externes de l'Allemagne de l'Ouest

§ 1. — *Boom des exportations et afflux de devises*

A. — *Accroissement des excédents commerciaux et des réserves de la Banque fédérale.*

La politique de la Banque centrale est déterminée par les rapports étroits qui lient l'économie allemande à l'économie mondiale. Nous pouvons nous figurer combien la situation s'est transformée en suivant l'évolution du volume des échanges extérieurs et des réserves de la Banque centrale.

La circulation monétaire était couverte à raison de 76,7 % en or et en dollars à la fin de 1957.

L'accumulation de devises s'est très fortement accélérée en 1956 et durant les trois premiers trimestres de 1957.

TABLEAU XXIII

IMPORTATIONS ET EXPORTATIONS DE L'ALLEMAGNE DE L'OUEST DE 1950 A 1957

	Exportations	Importations	Solde
1950.....	8.356	10.670	— 2.314
1951.....	14.577	13.084	+ 1.493
1952.....	16.894	14.732	+ 2.162
1953.....	18.477	14.848	+ 3.652
1954.....	21.938	18.046	+ 3.924
1955.....	25.580	22.339	+ 3.302
1956.....	30.712	25.075	+ 5.699
1957.....	35.831	28.353	+ 7.675

Source : Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, 1957, p. 141.

Les chiffres suivants représentent l'accroissement des réserves de la BDL (en millions de DM).

TABLEAU XXIV

ACCROISSEMENT DES RÉSERVES DE LA BDL EN 1956 ET 1957
(*En millions de D.M.*)

Pour toute l'année 1955 + 1.861

	1956	1957
1er trimestre	+ 606	+ 829
2e	+ 1.547	+ 1.459
3e	+ 1.709	+ 3.421
4e	+ 1.233	— 583
	+ 5.025	+ 4.226

Source : *Geschäftsbericht der Bundesbank* 1957, p. 140.

B. — *Le mécanisme des règlements avec l'étranger et son action sur la circulation monétaire.*

Ces chiffres n'indiquent que les rapports extérieurs entre la balance commerciale et la couverture de la monnaie.

Les échanges extérieurs exercent une influence décisive sur la monnaie et le crédit dans un pays comme l'Allemagne. On le réalise aisément, lorsqu'on considère le mécanisme des règlements avec l'étranger.

Quand un allemand exporte des marchandises, les devises qui lui sont remises par l'importateur sont recueillies soit par la Banque centrale, soit par les Banques agréées pour le commerce extérieur. L'exportateur lui-même est crédité en DM. Dans le cas de l'opération inverse l'importateur s'acquitte en DM auprès de la Banque centrale ou d'une Banque pour le commerce extérieur et

celles-ci payent en devises le fournisseur. Ces opérations sont donc bien à la base d'une création ou d'une destruction de monnaie ; elles correspondent à un processus normal et qui n'est pas malsain, lorsque cette monnaie nouvelle est la contrepartie d'une production nouvelle.

A la fin de 1956 et durant les trois premiers trimestres de 1957, l'appareil bancaire enregistre un afflux de liquidité considérable. La Banque centrale acheta au cours de cette période toutes les devises qui rentrèrent en Allemagne, ce qui donna lieu à un accroissement parallèle de la circulation monétaire.

TABLEAU XXV

ACHATS NETS DE DEVISES (*En millions de D.M.*)

1er trimestre 1957	+ 1.727
2e	+ 2.254
3e	+ 4.063
4e	+ 182

Source : Notes et études documentaires.

Ces achats nets du système bancaire central se sont élevés à 8.226 millions de DM en 1957 contre 5.873 en 1956.

Ce processus de création de monnaie était d'autant plus dangereux qu'il ne fut pas entièrement fondé sur des excédents actuels d'exportations.

C. — *La spéculation renforce l'afflux de devises.*

Les devises affluaient en raison de la spéculation qui se manifestait sous deux formes :

1° Par une amélioration des termes de paiements : une grande partie des devises correspondait à des paiements anticipés de la part d'importateurs étrangers, qui s'attendaient à une réévaluation du DM (1).

On peut juger de l'importance de ce genre de spéculation à l'examen des variations du solde du poste « opérations non recensées » du bilan de la BDL. Dans ce poste sont enregistrées les erreurs et les omissions, et la différence entre la valeur des marchandises importées ou exportées, ainsi qu'elle ressort des statistiques douanières et la somme des paiements réalisés en réglement de ces marchandises. En période de spéculation, elle devient très importante, les importateurs et les exportateurs ayant intérêt à allonger ou à raccourcir les délais de paiements. En 1957, cet écart a dépassé de plus de 1 milliard le chiffre de 1956.

(1) « Geschäftsbericht der Bundesbank 1957 », *Der Einfluss der Spekulation*, p. 28.

TABLEAU XXVI

Evolution du poste « Opérations non recensées »

1er trimestre 1957	+	394
2e	+	681
3e	+	1.417
4e	—	799

Source : N. D. n° 2.457, p. 23.

2° Une partie de l'afflux de devises correspondait à des spéculations pures et simples sur une réévaluation du DM ou d'une dévaluation de certaines autres devises comme le Franc. Ces spéculations firent plus que compenser les soldes normalement passifs de la balance en capital et des prestations sans contrepartie.

On peut l'estimer en suivant les variations du volume des comptes étrangers en DM.

TABLEAU XXVII

Variations des avoirs étrangers en D.M.
(*En millions de D.M.*)

1er trimestre 1957	—	152
2e	+	23
3e	+	786
4e	—	309

Source : N. D. n° 2.457, p. 23.

La BDL s'est efforcée de distinguer l'excédent des entrées de devises par rapport aux véritables excédents de la balance des comptes. Elle donne les chiffres suivants :

Pour 1955	225 millions de D.M.
1956	630 millions de D.M.

1er trimestre 1957	400
2e	630
3e	1.400

Source : *Geschäftsbericht der Bundesbank* 1957, p. 29.

La BDL déclare que *dans toute l'histoire bancaire allemande*, à part les périodes de guerre, *il n'y eut pas d'époques où les Banques jouirent d'aussi considérables liquidités.*

§ 2. — *Conséquences de cette excessive liquidité de l'économie pour la Banque centrale*

A. — *Elle a provoqué une chute du taux de l'intérêt sur le marché monétaire, dès lors les Banques peuvent se passer de l'aide de la Banque centrale.* Elles se refinancent entre elles et ne s'adressent à l'Institut d'émission que celles à qui les autres Banques ne-

veulent pas prêter au taux inférieur pratiqué sur le marché monétaire.

B. — Cette multiplication de monnaie aggrave, d'autre part, l'inélasticité structurelle du bilan du système bancaire central. En effet, l'actif est constitué principalement par deux gros blocs sur lesquels la Banque centrale ne peut pratiquement avoir qu'une influence restreinte : les *Créances de compensation* pour 8,7 milliards (2), qui portent 3 % d'intérêt et qui ne sont pas amortissables. Les devises (Auslandaktiven) que la Banque centrale a été obligée d'acheter chaque fois qu'on le lui a demandé. Le seul poste sur lequel elle peut exercer quelque influence est représenté par les *crédits à l'économie* (*Inlandskredite*) qui comprend des traites, des avances garanties, et encore faut-il faire une part spéciale aux traites que la Banque centrale était obligée d'acheter à un taux qui ne dépend pas d'elle, les « traites à l'exportation » (Exportraten) (3). L'actif de la Banque centrale était donc assez inélastique.

Les mouvements saisonniers, la tendance de la conjoncture influencent beaucoup plus le passif, puisqu'au cours d'un seul mois, la circulation monétaire peut subir des variations de l'ordre de 1,6 milliard de DM, tandis que le poste des traites sur le pays enregistre seulement des variations de 300 à 400 millions (4). Il apparaît donc bien qu'au début de 1957 la politique de la Banque était doublement neutralisée.

§ 3. — *Excédents commerciaux allemands et afflux de devises, cause de distorsions internationales des balances de paiements*

Cet état de la balance des paiements de l'Allemagne de l'Ouest n'était pas en 1956 et surtout en 1957 sans susciter des récriminations à l'étranger.

L'OECE écrivait dans son neuvième Rapport annuel : « La politique suivie par le gouvernement allemand a permis d'éviter les pressions sur l'économie intérieure. Il est en effet parvenu à atténuer l'expansion de la demande intérieure et, de ce fait, les prix n'ont monté que dans une proportion relativement faible. Cependant ces mesures ont par elles-mêmes eu tendance à neutraliser les effets des autres mesures, qui avaient été prises pour empêcher l'excédent extérieur de s'accroître encore » (5).

On a attaqué la politique de restriction du crédit de 1956, fondée sur le maniement du taux de l'intérêt avec les arguments suivants :

(2) A la fin de 1956 la BDL pouvait demander la conversion de ces créances en Bons du Trésor dans la limite d'un plafond de 2 mrds. Ce plafond sera relevé à plusieurs reprises au cours de 1957, jusqu'à atteindre 7 milliards.

(3) Faveur supprimée en 1957.

(4) Vortrag du Vice-Président Könneker zur Eröffnung des 9. Lehrgangs in Klein-Heubach, p. 16.

— Elle aurait eu pour résultat de rendre les conditions de concurrence plus difficiles sur le marché intérieur ; les producteurs se seraient alors efforcés de vendre sur les marchés étrangers (6).

— La politique de restriction de 1956-1957, en maintenant la stabilité intérieure des prix, aurait assuré une évolution de plus en plus favorable des termes de l'échange en faveur de l'Allemagne, au moment où les autres économies souffraient du plein emploi et de la hausse des prix. Cette assertion paraît justifiée par l'examen des « terms of trade » (7). Il est vrai, d'autre part, qu'en France et en Grande-Bretagne, le boom des investissements a donné lieu à des tensions plus fortes, parce que les difficultés d'accroître la production y étaient plus grandes, ce qui poussait les prix à la hausse malgré les subventions et les mesures directes de contrôle.

TABLEAU XXVIII

Evolution des terms of trade en 1955, 1956, 1957

	1955	1956	1957
	Base 100 en 1954		
Prix à l'importation	102	104	105
Prix à l'exportation	100	103	106
Terms of trade	98	99	101

Source : N.D. 2457, p. 15.

Section II

La politique bivalente de la Banque centrale en 1957

§ 1. — *Les mesures de politique monétaire*

A. — L'effet de liquidité pour maintenir la stabilité interne de la monnaie.

La Banque centrale développe le plus possible ses opérations d'Open-Market en demandant au gouvernement la conversion de ses créances de compensation en Bons du Trésor. Elle relève par deux fois, le 1er mai et le 9 août 1957, le pourcentage des réserves minima. A cette occasion elle perfectionne encore cet instrument en

(5) Situation et problèmes de l'économie de la République fédérale allemande. O.E.C.E., 1957.

(6) Deutsche Bank. Problematische Devisenfülle Auszüge aus Presseartikeln, BDL 1956, n° 81.

distinguant des taux différents pour les dépôts des résidents et des non-résidents. Le 1er mai : hausse de 1 % pour tous les dépôts des résidents ; hausse de 6 % pour les dépôts des non-résidents ; le 9 août nouvelle hausse de 10 % pour les dépôts des non-résidents. On peut juger de l'effet de ces mesures sur la liquidité des Banques d'après les variations des postes suivants :

TABLEAU XXIX

Evolution des facteurs accroissant ou diminuant la liquidité des Banques en 1956 et 1957

(En millions de DM)

	1956	1957
I. — *Variations des principaux postes du bilan des Banques centrales selon l'effet positif (+) ou négatif (—) exercé sur la liquidité des Banques :*		
a) Circulation fiduciaire	— 948	— 1.682
b) Dépôts de fonds publics	— 1.796	— 445
c) Achats nets de devises	+ 5.873	+ 8.226
d) Opérations d'Open-Market	— 526	— 2.606
e) Autres facteurs	— 390	— 188
Effet total sur la liquidité	+ 2.213	+ 3.305
II. — *Variations des avoirs des Banques dans les Banques centrales*	+ 706	+ 1.883
Dont les réserves minima obligatoires	+ 432	+ 1.757
III. — *Recours des Banques aux crédits de refinancement des Banques centrales*	— 1.507	— 1.422

Source : Rapport annuel de la Bundesbank pour 1957.

B. — *L'effet d'intérêt pour contribuer au rééquilibre des échanges externes.*

La BDL abandonne progressivement sa politique d'argent cher. A la fin de 1956 elle avait déjà procédé à une baisse de 1/2 % ; elle porte le taux de l'escompte à 4 1/2 le 11 janvier 1957, à 4 % le 19 septembre 1957, à 3 1/2 % le 17 janvier 1958. Chacune de ces baisses sanctionnaient des taux qui étaient déjà pratiqués sur le marché monétaire.

§ 2. — *Contributions particulières de la Banque fédérale à la solution du problème des excédents*

Il n'est pas possible de dégager l'effet propre de l'abaissement du taux de l'escompte, car vient le renforcer une série de mesures qui tendent toutes à renverser la tendance au déséquilibre de la balance des paiements en faveur de l'Allemagne fédérale.

Dans la mesure de ses moyens propres, la Banque fédérale apporte une aide directe ou indirecte aux pays dont la balance des paiements est déficitaire.

1° Elle ouvre un compte spécial à la Banque d'Angleterre de *75 millions de Livres* en vue du paiement anticipé de la dette de guerre.

2° En juin et octobre 1958, elle investit *175 millions de dollars* en obligations de la Banque internationale pour la Reconstruction et le Développement, ce qui correspond en fait à un placement qui a l'avantage d'élargir la marge de crédit de la Banque internationale.

3° Elle maintient auprès de l'UEP à titre de crédit, 25 % de l'accroissement de l'excédent comptable en plus du quota normal de la République fédérale. Au cours de 1957, les crédits de la République fédérale à l'UEP augmentèrent de *322 millions de dollars*.

4° Mentionnons aussi le crédit de *100 millions de dollars* ouvert *à la France*.

Certes, ces mesures eurent un effet limité (8), mais ce serait une erreur de ne pas les citer, ne serait-ce que pour marquer les tendances de la politique européenne et internationale de l'Allemagne dans le domaine monétaire. Pourquoi l'Allemagne n'est-elle pas allée plus loin dans cette voie ? On peut parler semble-t-il du complexe du nouveau riche qui craint qu'on en veuille trop à son argent, qui se souvient des peines et privations passées et surtout qui ne s'estime pas encore assez riche pour être en sécurité. Comment cela se traduit-il en termes économiques ?

Section III

La Banque fédérale et les controverses suscitées par les échanges externes

§ 1. — *Pourquoi l'assistance de la Banque fédérale n'est-elle pas plus considérable*

La Banque fédérale fait remarquer que son assistance ne saurait être que temporaire, que les gouvernements de pays déficitaires se doivent de prendre toutes mesures pour équilibrer leurs échanges extérieurs. « Les programmes d'assistance temporaire dans le cadre de difficultés de la balance des paiements créent des problèmes, lorsqu'ils entretiennent directement ou indirectement une demande excessive de caractère inflationniste » (9).

(8) Au cours de 1957 sur un accroissement net de 5,1 milliards d'or et de devises, 2,8 milliards représentaient un accroissement en devises non convertibles qui correspondait à une assistance à des pays étrangers ou à des institutions internationales.

(9) Rapport annuel de la Bundesbank pour 1957, p. 52.

§ 2. — *Pourquoi la République fédérale n'opère-t-elle pas un remboursement massif de ses dettes*

Tant en Allemagne qu'à l'étranger on s'est demandé si un remboursement anticipé n'apporterait pas une contribution décisive à la solution des tensions externes entre les pays européens excédentaires et déficitaires. En fait, force est de remarquer :

— Que les dettes en cause ne sont pas d'un ordre tel qu'elles puissent exercer une influence décisive.

— Une partie importante de ces remboursements n'irait même pas aux pays déficitaires.

— L'effet du remboursement opérerait une égalisation temporaire, qui ne toucherait pas les causes profondes de cette formation d'excédents courants.

— Enfin un tel remboursement pourrait provoquer des difficultés de financement. La République fédérale n'est-elle pas le second pays débiteur du monde après le Canada.

Selon les calculs de la Banque fédérale, la position des dettes, dont le remboursement aurait pu atténuer rapidement les difficultés monétaires de l'Europe, se montait à 1,4 milliard de DM au début de 1958 (10).

§ 3. — *Pourquoi l'Allemagne fédérale n'a-t-elle pas exporté plus de capitaux de 1955 à 1957*

Il est remarquable que les investissement allemands à l'étranger sont loin d'avoir repris l'importance qu'ils avaient avant la guerre. La fortune allemande à l'étranger avant la première guerre mondiale est estimée à 35 milliards de DM ; à la fin de 1957 elle n'atteignait que 2 milliards de DM environ.

1° Plusieurs économistes allemands et des dirigeants de la Banque fédérale comme le Dr Emminger, *n'ont pas cessé de vouloir démontrer que les réserves budgétaires et les avoirs publics en devises dissimulent la pauvreté effective de l'Allemagne* (11). « Con-

(10) Ces renseignements sont empruntés à une étude de la Banque fédérale sur les « Dettes extérieures allemandes », publiée dans le Rapport mensuel de la Bundesbank pour novembre 1957.

(11) O. Emminger, « Kapitalarmut bei Gold- und Devisenüberschüssen », *Offene Welt*, 1955, n° 35 ; O. Emminger, « Die Herrschaft des Schlagworts in der jüngsten währungspolitischen Diskussion », *Bundesbankpresseauszüge*, 29 décembre 1960.

Citons aussi cette phrase caractéristique du professeur Röpke : « La France ne souffre pas de déficit de la balance des paiements parce qu'elle est pauvre et l'Allemagne ne jouit pas d'excédents parce qu'elle est riche. La France demeure, comme elle l'était avant, un pays plus riche que l'Allemagne, ce qui signifie qu'elle est aussi un pays riche en capitaux ».

Röpke, « Zahlungsbilanz und Nationalreichtum », *Frankfurter Allgemeine* du 3 juillet 1957.

trairement à ce qui est le cas dans la plupart des autres pays industriels, les réserves de la Banque fédérale constituent tous les avoirs allemands à l'étranger. En 1957, les autres Banques enregistraient un déficit de leurs avoirs à l'étranger de 1,3 milliard de DM.

2° Bien que le Revenu National ait doublé de 1950 à 1957, une grande partie en a été consacrée à la reconstruction et l'équipement. Durant cette période les dépenses de reconstruction et d'équipement se sont élevées à 21 % du Produit National Brut, soit 260 milliards de DM.

3° Jusqu'en 1957 les taux pratiqués en Allemagne étaient très élevés. Encore au début de l'année 1957, les emprunts obligataires étaient émis à 8 % avec un prix d'émission de 98 % ce qui en toute hypothèse ne saurait encourager les exportations de capitaux.

4° Les milieux d'affaires allemands ont sollicité plusieurs fois que les avoirs publics en devises soient mis à leur disposition pour qu'ils puissent investir à l'étranger. Le Dr Schacht avait même présenté un plan. Le président de la BDL rejeta toujours catégoriquement ces demandes et le président de la Banque fédérale, le Dr Blessing, lors de sa prise de fonctions en janvier 1958 a affirmé son entière solidarité avec la politique passée : *en aucun cas les avoirs en devises de la Banque centrale devaient être mobilisés, que se soit au profit de l'Etat pour régler les commandes d'armement à l'étranger, ou au profit des entreprises privées pour le financement d'investissements.*

La baisse du taux de l'escompte marque néanmoins qu'en ce domaine la Banque fédérale désire apporter une aide indirecte en rendant les placements en Allemagne moins rénumérateurs.

§ 4. — *Pourquoi la Banque centrale s'est-elle toujours opposée à une réévaluation*

A partir de 1957, plusieurs économistes en Allemagne et à l'étranger (12), mais surtout la France et la Grande-Bretagne ont conseillé au gouvernement allemand de réévaluer le DM pour permettre un rééquilibre de la balance des paiements des pays débiteurs envers l'Allemagne.

A. — *Quels arguments a-t-on allégués en faveur de la réévaluation.*

1° Les Allemands ont longtemps voulu rendre les pays déficitaires responsables du déséquilibre des échanges. En fait les excédents

(12) Le IFO Institut für Wirtschaftsforschung, les professeurs Hahn, Rüstow, Röpke, Haberler se prononcèrent tous en faveur de la réévaluation ou tout au moins de change flottant.

de la balance des paiements de l'Allemagne occidentale n'ont que bien peu de rapports avec la situation monétaire des pays déficitaires. Ce ne sont pas les pays dont la monnaie est le moins solide qui enregistrent les plus grands déficits envers l'Allemagne. En 1956, les échanges avec l'Allemagne se soldent par des déficits pour les pays suivants (*en millions de dollars*) :

Belgique	752	Suède	613
Hollande	660	Italie	458
Suisse	631	Norvège	458
Autriche	608	France	337

Comme le fait remarquer le Dr Richebecher, il faudrait imaginer quelques réactions en chaîne pour estimer en 1957 qu'une dévaluation diminuerait les excédents allemands.

2° Du point de vue de la politique monétaire allemande interne, *la Banque fédérale elle-même reconnaît qu'elle ne saurait encore longtemps éponger les liquidités engendrées par les excédents de la balance des comptes au moyen de ses opérations d'open et en élevant le pourcentage des réserves minima.* Ce sont des instruments qui n'ont qu'une efficacité momentanée, surtout si les dépenses publiques viennent à point ajouter un surcroît de pression inflationniste. Jusqu'alors les excédents budgétaires avaient permis que se poursuive le processus de déséquilibre de la balance des paiements (13).

3° Il est évident qu'une réévaluation faciliterait grandement la politique de restriction du crédit. Dans le cas d'une réévaluation, on devrait d'abord s'attendre à une baisse des exportations et une augmentation des importations. Ce sont là les effets classiques qui dépendent des diverses élasticités de la demande et de l'offre nationales et internationales. Si l'on se place au niveau le plus intéressant pour la politique monétaire, une réévaluation devrait diminuer la demande interne par son action sur le revenu, en rétrécissant la marge de bénefice des entreprises exportatrices. Celles-ci seraient d'autre part obligées de chercher des débouchés pour leur production sur le marché interne, ce qui provoquerait une pression à la baisse des prix nationaux. En ce qui concerne les exportations, l'effet de la réévaluation dépendrait donc de la rentabilité globale des diverses entreprises allemandes.

Certes ce sont là les effets caractéristiques d'un processus déflationniste, mais en toutes hypothèses pour résorber les conséquences inflationnistes des excédents de la balance des paiements, il faudrait freiner les investissements internes en ralentissant l'activité des secteurs producteurs de biens d'investissement au moyen de la politique du crédit. Comme la Banque fédérale est dans ce domaine déjà à la limite de ses possibilités d'intervention, une réé-

(13) Le volume des avoirs publics auprès des banques privées et auprès de la Banque centrale diminua de plus d'un milliard de D.M. durant les 3 premiers trimestres de 1957.

valuation provoquerait les mêmes résultats en freinant les exportations de biens d'investissement. *La réévaluation permettrait d'éluder le processus de hausse des prix qui est inévitable si l'Allemagne veut maintenir un niveau toujours aussi élevé d'investissement à l'intérieur et enregistrer des excédents croissants dans ses échanges externes.*

B. — *Raisons qui ont amené la Banque fédérale à refuser la réévaluation du DM en 1957.*

La Banque fédérale reconnaît que les excédents d'exportation sont dus au niveau particulièrement favorable des prix allemands. Elle le sait d'autant mieux que le niveau des prix est demeuré pour ainsi dire stable grâce à elle.

1° *La Banque fédérale a toujours pris le dollar comme référence de la valeur externe du DM.* La valeur externe d'une monnaie se dégage de la comparaison de son pouvoir d'achat avec celui d'autres monnaies considérées comme solides. Le pouvoir d'achat de ces dernières dépend des politiques économiques et monétaires qui ont été menées dans le pays et en définitive du degré d'inflation qu'il a subi. Or, au début de 1957, il ressort que parmi les neuf plus importants partenaires commerciaux de l'Allemagne, il n'en est que trois où le niveau des prix de gros se soit élevé plus qu'en Allemagne à partir de 1951 comme année de base ; ce sont l'Autriche, la Suède et l'Angleterre. En ce qui concerne les prix de détail par contre, il y a six pays où ils se sont élevés considérablement. *L'Allemagne constitue avec les Etats-Unis, la Hollande, la Suisse et la Belgique un groupe de pays, où les prix de détail sont restés relativement stables. C'est par rapport à la monnaie de ces pays que la Banque fédérale entend apprécier la valeur externe du DM. en 1957* (14).

Certes, le dollar lui-même n'a pas été sans subir un degré appréciable d'inflation, mais il constitue, de par son importance même sur le marché mondial, la seule monnaie souveraine. Raison de plus de ne pas réévaluer, si les autorités monétaires américaines sont décidées à lutter contre la hausse des prix, ce qui était le cas en 1957. C'est pourquoi le président de la Banque fédérale s'en tint à répéter que ce n'était pas à l'Allemagne de réévaluer (15).

2° Les autorités de la Banque fédérale doutent aussi que les principaux postes des importations allemandes puissent augmenter de façon appréciale à la suite d'une réévaluation. En raison de l'accroissement de la productivité de la main-d'œuvre et du capital en Allemagne, le pourcentage d'importation de matières premières

(14) *Deutschlands Preisniveau im internationalen Blickfeld*, BDL-Presseauszüge, n° 83, 1957.

(15) Le président Vocke se laissa aller à déclarer : « C'est purement et simplement trop demander de la République fédérale qu'à la suite des inconséquences monétaires de ses partenaires européens, elle se jette elle-même dans l'aventure de la déflation ». Nach dem Dollar richten, BDL-Presseauszüge, n° 57, 3 juin 1957.

devrait rester stable. Même dans le domaine agricole, l'Allemagne est en train de bénéficier de l'aide importante qu'elle accorde depuis longtemps à la production nationale.

Selon la Banque fédérale, les effets de prix ne joueraient pas : tandis que l'élasticité de la demande nationale de produits d'importation serait défavorable ; la demande étrangère de biens allemands ne serait pas découragée par un renchérissement du DM.

3° Ce sont des conceptions profondes qui ont amené en définitive le gouvernement allemand, en complet accord avec la Banque fédérale, à ne pas reviser le taux de change du Deutsche Mark. Selon les libéraux, le professeur Röpke en particulier, il n'existe qu'un taux de change exact, celui qui permet l'équilibre de la balance des comptes. Or, cette règle se révèle très peu utilisable en pratique, parce que dès qu'un taux de change a été modifié en tâchant de respecter au mieux l'axiome de l'équilibre, il se trouve déjà n'être plus exact. Les structures économiques se modifient constamment et partant le volume des importations et des exportations. Les mouvements de capitaux déplacent l'équilibre des échanges et les changements de revenu à l'intérieur modifient le niveau des prix. La Banque centrale ne veut pas tirer les conséquences de semblables considérations ; elle ne veut pas suivre la théorie néo-libérale selon laquelle seul un taux de change flottant peut assurer à tout instant l'équilibre des échanges externes. La Banque fédérale se soucie avant tout de la stabilité du DM. Le taux de change est le canal par lequel l'inflation s'introduit dans un pays où les prix sont demeurés stables. Une réévaluation en Allemagne provoquerait un mouvement de déflation dans les pays où sévit l'inflation, car leur produit national reçoit une contribution de l'Allemagne sans que les revenus monétaires s'en trouvent accrus. La Banque fédérale, malgré son désir, dont on ne discutera pas, de venir en aide aux pays déficitaires, estime qu'un tel processus n'entraînerait qu'un équilibre temporaire, car les pressions inflationnistes continueront à agir dans les autres pays et de nouveaux soldes actifs se constitueront en faveur de l'Allemagne. Celle-ci aurait renoncé pour rien à la stabilité de sa monnaie.

En définitive *la Banque fédérale s'en tint à une politique classique du taux de l'escompte pour ne pas avoir à suivre la règle, non moins classique, selon laquelle il eût fallu laisser monter les prix internes*, ce qui aurait provoqué une diminution des exportations.

Section IV

Conséquences de cette politique monétaire en ce qui concerne les échanges externes

Lors de l'Assemblée annuelle du Fonds monétaire international en 1957, la Banque fédérale déclara officiellement, en accord avec le gouvernement, que l'Allemagne n'avait pas l'intention d'opérer une réévaluation du DM. Le gouvernement britannique, principal intéressé, puisqu'on spéculait parallèlement à la dévaluation de la Livre, affirma qu'il maintiendrait la parité existante de la Livre. Les sorties de devises excédèrent les entrées de novembre 1957 à février 1958 en Allemagne fédérale à la suite de ces deux déclarations.

Les avoirs en or et devises de la Banque fédérale étaient inférieurs à leur niveau de l'année précédente le 15 mai 1958. Sans aucun doute la baisse du taux de l'escompte eut son effet classique : la diminution de la différence entre le taux de l'escompte pratiqué en Allemagne fédérale et celui des autres pays provoqua une détérioration des « terms of payments ». D'octobre 1957 à novembre 1958, selon les données de la Banque centrale l'économie allemande aurait opéré 700 millions de DM d'exportations, dont le paiement avait été déjà précédemment réalisé.

Au cours du dernier trimestre 1957, les exportations diminuent nettement. Les commandes en provenance de l'étranger étaient de 18 % plus élevées qu'en 1956 au cours du premier trimestre 1957, de 4 % au cours du dernier trimestre 1957 ; elles étaient de 9 % inférieures au cours du premier trimestre 1958 par rapport à la période correspondante de 1956. Cette baisse des commandes est due naturellement au fait que l'on ne spécule plus à la réévaluation du DM (16).

La disparition des opérations spéculatives et la diminution des exportations n'amenèrent d'ailleurs pas une solution immédiate aux problèmes suscités par les surplus de devises, du fait que les importations allemandes diminuaient parallèlement.

(16) Il est plus intéressant de considérer l'évolution des entrées en carnet, parce que les livraisons elles-mêmes ne cessèrent pas de croître à la fin de 1957 par suite des commandes passées au moment du boom. En mars 1958, pour la première fois depuis bien des années, les livraisons à l'étranger furent inférieures à leur niveau de l'année précédente.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XVII

Monatsberichte der Bank Deutscher Länder.
— *für April* 1957 :
— nouvelles mesures de politique du crédit, p. 2-5.
— *für August* 1957 :
— relèvement des R.M. pour engagements à l'étranger, p. 18-20.

Monatsberichte der Bundes bank.
— *für Februar* 1958 :
— Evolution des crédits bancaires, p. 69-71.
— *für September* 1958 :
— Evolution de la Balance des paiements en 1957, p. 62-72.

Geschäftsbericht der Bundesbank für 1957.
— La controverse à propos du taux de change, p. 49-50.
— Contributions allemandes à la solution des déséquilibres de la Balance des paiements, p. 51-53.

Veit (O.). — *Changes in monetary Policy and their consequences.*
— Separation between Internal and External Monetary Policy, p. 20-24.

Dähne (F.). — *Der Erkenntniswert des Zentralbankausweises*, p. 53-54.

Trautmann (W.). — *Die Devisenüberschüsse im Urteil der Notenbank*, Der Volkswirt, 1er juin 1957.

Rüstow (F.). — *Die Problematik stabiler Wechselkurse*, p. 17-21.

Hoose (Y.). — *Aufwertung, pro und contra.*

Hahn (A.). — *Autonome Konjunktur-Politik und Wechselkursstabilität* (Politique monétaire et taux de change fixe).
— Der Anachronismus von Bretton-Woods, p. 9.
— Und der Kapitalmark, p. 21.
— Kein dritter Weg, p. 21-28.

Röpke (W.). — *Ein Jahrzehnt Sozialer Marktwirtschaft in Deutschland und seine Lehre.*

CHAPITRE XVIII

CONCILIATION DES EXIGENCES INTERNES ET EXTERNES DE LA POLITIQUE MONETAIRE A LA FAVEUR DE LA STAGNATION EN 1958 ET AU DEBUT DE 1959

Section I

Le retournement de la tendance économique générale modifie les données de la politique monétaire

En 1958, l'Allemagne parvint à un équilibre quelque peu comparable à celui de 1954 ; elle obtient la fameuse conjonction d'un emploi optimum, de la stabilité des prix et d'un équilibre relatif de la balance des paiements. Il se réalise à la faveur de la récession que plusieurs pays occidentaux enregistraient dès cette époque. *Encore une fois l'évolution du cycle venait à point freiner une expansion qui amenait l'économie allemande vers les zones dangereuses du suremploi.*

L'indice calculé par le « Volkswirt », pour les prix des matières premières sur les marchés internationaux, se met à décliner rapidement, dès que la crise de Suez est réglée. Il tombe de 10 points au cours de l'année 1958, ce qui entraîna une baisse parallèle de 7 points de l'indice des prix des importations allemandes de décembre 1957 à mars 1959.

A l'intérieur, la formation de l'épargne privée s'accroît de près de 2 milliards par rapport à 1957. Dans plusieurs secteurs la production diminue et on licencie des ouvriers. L'indice à la production en décembre 1958 par rapport à 1957 a baissé de 6 points dans les charbonnages, de 19 points dans la métallurgie, de 7 à 9 points dans les textiles. L'emploi diminue de 5 %, c'est-à-dire que le chômage s'accroît de 120.000 personnes.

Dans de pareilles conditions la Banque centrale n'hésite plus à poursuivre la politique de baisse du taux de l'escompte, qu'elle avait amorcée à contre cœur en janvier 1957. Elle le porte à 4 %

en janvier 1958, elle l'abaisse encore à 3 % en juin et à 2 3/4 en janvier 1959. *Ce fut le taux de l'escompte le plus bas que l'Allemagne ait jamais connu.*

Section II

Considérations qui ont amené une baisse du taux de l'escompte

§ 1. — *Conjonction des nécessités internes et externes*

A. — La Banque centrale désirait toujours autant que possible arrêter l'afflux de monnaie étrangère : elle s'efforce donc d'aligner son taux sur ceux pratiqués aux Etats-Unis, en Suisse, en Belgique et en Hollande. Elle n'a plus d'appréhension, car elle compte sur l'influence stabilisante du cycle.

B. — En fait les conditions internes ne permettaient pas seulement, mais exigeaient que la Banque fédérale abaissât son taux de l'escompte. « Les avantages internes et externes de cette baisse étaient étroitements liés, d'autant plus que si l'on n'avait pas maintenu un certain climat d'expansion à l'intérieur, il eût été difficile, sinon impossible, de maîtriser les problèmes que posait la balance des paiements » (1).

La Banque fédérale entreprit cette politique avec plaisir ; depuis trop longtemps on lui reprochait de ne pas laisser fonctionner les facteurs automatiques de redressement de la balance des paiements.

§ 2. — *Opération d'Open-Market pour régulariser les cours à la baisse*

En abaissant le taux de l'intérêt, la Banque fédérale ne consacra tout au plus que des tendances qui résultaient de l'état du marché. Elle les neutralisa un peu en épongant une plus grande partie de ces liquidités par des ventes sur le marché ouvert. Elle empêcha ainsi qu'une pression plus forte ne s'exercât sur les taux d'intérêt. Son but était de parvenir à une réduction moyenne et non que les taux subissent toutes les fluctuations du marché. Le marché monétaire était en effet très liquide par suite de l'excédent de la balance des paiements courants. La Banque fédérale procèda alors à la vente de 2 milliards de Bons du Trésor de la mi-mars à la fin août 1958.

Les surplus de la balance des paiements courants n'augmentent la liquidité de l'économie que si les commerçants, les industriels et les Banques vendent leurs devises à la Banque centrale. Autrement tout se passe comme s'ils finançaint eux-mêmes le commerce exté-

(1) Rapport annuel de la Bundesbank pour 1958, p. 28.

rieur. Ils recourent à la Banque centrale et vendent leurs devises lorsqu'il n'est plus avantageux de déposer leurs avoirs en devises à l'étranger, qu'il est préférable de placer des avoirs en Marks sur le marché intérieur. C'est pourquoi la Banque fédérale ne chercha qu'à ralentir le mouvement de baisse des taux.

Section III

Amélioration momentanée de l'équilibre de la balance des paiements

En 1957 presque toutes les devises obtenues à l'occasion d'exportation avaient été vendues à l'Institut d'émission. En 1958, les Banques n'eurent plus de perspectives intéressantes sur le marché intérieur ; elles ne pouvaient acheter que des Bons du Trésor, dont les taux avaient été abaissés plusieurs fois à partir de juin 1958. Aussi au début de 1959 *les Allemands se mirent à exporter leurs liquidités ; les Banques déposèrent leurs avoirs en devises à l'étranger.* Ce mouvement était renforcé par la dévaluation du franc et la restauration de la convertibilité dans plusieurs pays européens. Les surplus de la balance des paiements courants furent financés par les Banques ; celles-ci transformèrent même leurs liquidités en devises pour les placer à l'étranger ; elles ne renouvelèrent plus leurs portefeuilles de Bons.

Dès lors le problème de la balance des paiements perd un peu de son acuité. Les excédents d'exportation continuent à croître en valeur, mais le déficit de la balance des capitaux augmente.

Au cours des quatre premiers mois de 1959, cet emploi de liquidités à l'étranger constitua un facteur essentiel : la Banque fédérale perdit 3,5 milliards de dollars de la sorte (2). Malheureusement il était évident qu'une telle évolution ne pouvait être durable. *Elle ne pouvait apporter une solution idéale au problème de la balance des paiements, étant donné que l'économie internationale a surtout besoin de capitaux à long terme. Le simple accroissement des dépôts bancaires à l'étranger ne pouvait diminuer de façon décisive l'instabilité des conditions monétaires internes.*

(2) Rapport annuel de la Bundesbank pour 1959, p. 3.

TABLEAU XXX

Evolution de la Balance des Paiements

(En millions de DM)

	Accroissement ou Diminution Avoirs or devises Bundesbank	Solde Balance Paiements courants	Solde Balance Opérations en capital				Solde général	Erreurs et Omissions (1)
			Total	Donations	Capitaux long terme	Capitaux court terme		
1957 : Total ...	+ 5.121	+ 7.701	— 4.283	— 1.650	— 730	— 1.903	— 3.418	+ 1.703
1er trim.	— 845	+ 1.564	— 1.122	— 344	— 110	— 668	— 442	+ 403
2e	+ 1.458	+ 2.040	— 1.294	— 423	— 136	— 735	+ 746	+ 712
3e	+ 3.382	+ 1.959	+ 38	— 464	— 293	— 795	+ 1.997	+ 1.385
4e	— 564	+ 2.138	— 1.905	— 419	— 191	— 1.295	+ 233	— 797
1958 : Total ...	+ 3.180	+ 8.871	— 4.863	— 1.636	— 1.807	— 420	+ 4.008	— 820
1er trim.	— 52	+ 1.770	— 1.941	— 477	— 129	— 1.235	— 171	+ 119
2e	+ 1.293	+ 2.387	— 1.174	— 454	— 495	— 225	+ 1.213	+ 80
3e	+ 975	+ 2.203	— 992	— 386	— 410	— 196	+ 1.211	— 236
4e	+ 972	+ 2.511	— 756	— 319	— 673	+ 236	+ 1.755	— 783
1959 : 1er trim. .	— 2.984	+ 2.073	— 4.843	— 561	— 1.292	— 2.990	— 2.770	— 214

Source : Rapport annuel de la Bundesbank pour 1958, p. 117.

(1) Le poste Erreurs et Omissions est surtout affecté par les « terms of payments ».

TABLEAU XXXI

Evolution de la Position des Devises des Banques commerciales en fin de trimestre

(En millions de DM)

	1957				1958				1959
	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.
Créances sur l'étranger à court terme. Total...	768	986	723	1.320	2.055	2.102	2.263	1.919	2.747
dont									
Avoirs en Banques étrangères	380	408	289	775	978	916	1.096	1.040	2.022
dont									
Placements sur marché monétaire	4	0	0	448	610	474	494	481	620
Crédit à court terme	388	578	434	545	1.077	1.186	1.167	879	725
Total des engagements envers l'étranger	3.100	3.154	3.811	3.605	3.580	3.510	3.470	3.470	2.955
dont									
Dépôts étrangers	2.071	2.219	2.832	2.650	2.822	2.778	2.859	2.893	2.499
Crédits à court terme	1.029	935	979	955	758	732	611	577	456
Solde des Créances et Engagements	— 2.332	— 2.168	— 3.088	— 2.285	— 1.525	— 1.408	— 1.207	— 1.551	— 208

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour décembre 1960.

Section IV

La Banque fédérale se prononce en faveur des exportations de capitaux à long terme

La Banque fédérale demeurait opposée à la réévaluation. Cependant, dans son rapport pour l'année 1958, elle estime pour la première fois, que la seule solution durable serait de procéder à de plus larges exportations de capitaux à long terme. Ces exportations seraient non seulement une méthode de financement des surplus de la balance des paiements courants qui correspondrait au besoin de l'économie mondiale, mais elles auraient aussi l'avantage d'arrêter l'accroissement constant des liquidités en Allemagne fédérale. Les avoirs monétaires se convertiraient pour une plus grande part en des formes qui ne permettraient plus d'obtenir à tout moment leur contre-valeur en DM.

Les baisses du taux de l'escompte de 1958 et du début 1959 ont permis d'accomplir un pas décisif : la libération de toutes les transactions avec l'extérieur pour les résidents. Dès lors toutes les conditions sont remplies pour que l'Allemagne devienne un pays exportateur de capitaux.

Malheureusement, au moment même ou la Banque fédérale allait pouvoir recueillir les fruits de sa politique classique, la reprise de la demande interne et externe entraîne rapidement des tensions inflationnistes. La Banque centrale change tout de suite de cours et mène à nouveau une politique monétaire restrictive, qui va contrecarrer l'action de tous les facteurs qui auraient pu provoquer un certain équilibre de la balance des paiements. *L'éphémère conjonction de la politique monétaire interne et externe n'a pu être réalisée qu'à la faveur d'une certaine stagnation.*

CHAPITRE XIX

POLITIQUE DE REACTION EN ATTENDANT L'ESSOR DES EXPORTATIONS DE CAPITAUX ET LA REFORME DU SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL

Section I

De la stagnation au troisième boom

En 1958 et au début de 1959, la Banque fédérale n'éprouvait aucune crainte à relâcher la politique du crédit. Les Etats-Unis et la plupart des pays européens subissaient une récession. Lorsque la conjoncture internationale se modifia au milieu de 1959, l'économie allemande était déjà très active. La baisse du taux de l'escompte avait contribué au rétablissement de l'équilibre des échanges extérieurs, mais les tendances à la reprise avait eu la voie libre à l'intérieur. Le changement de politique de la Banque fédérale n'en fut que plus abrupt.

§ 1. — *Les éléments moteurs du nouveau boom*

Trois facteurs ont provoqué une modification rapide de l'atmosphère économique : l'essor de la construction, la reconstitution des stocks, un nouvel accroissement de la demande étrangère.

A. — *L'essor de la construction.*

Les dépenses pour la construction passèrent à 32,1 milliards de DM en 1959, contre 27,4 milliards en 1958 et 25 milliards en 1957. La *construction a été stimulée par la baisse du taux de l'intérêt* et l'accroissement de la formation des capitaux. Les autorités publiques accrurent leurs dépenses d'aide à la construction et leurs propres investissements immobiliers.

B. — *Le retournement du cycle des stocks.*

Au milieu de 1959 le cycle des stocks se retourne. La sidérurgie joue un rôle déterminant à cet égard : les prix de l'acier montent en conséquence de la grève des ouvriers américains de la métallurgie. La tendance se retourne aussi pour de nombreuses industries de biens de consommation comme celle des textiles et des cuirs. *A la fin de l'année la production nationale ne suffisait plus à satisfaire la demande.*

C. — *Le renouveau de la demande étrangère.*

Au cours des trois premiers mois de 1959 le taux de croissance des exportations d'environ 3 % était relativement modique par rapport aux 16 % et 20 % de 1957 et 1956 ; mais dès février 1959 les portefeuilles de commandes se gonflèrent à nouveau. Par rapport aux périodes correspondantes de l'année 1958, les commandes étrangères sont de 25 % plus élevées au cours du deuxième trimestre, de 30 % au cours du troisième, de 41 % au cours du quatrième trimestre. Ce renouveau est dû à une reprise économique chez la plupart des pays clients de l'Allemagne fédérale.

TABLEAU XXXII

IMPORTATIONS ET EXPORTATIONS EN 1959

1959	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Exportations	2.967	3.353	3.438	3.971
Importations	2.529	2.875	2.983	3.330
Solde	+ 438	+ 478	+ 455	+ 641

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1960.

D. — *Accroissement des investissements.*

Il était inévitable que l'expansion engendrée par les trois facteurs précédents déclenchât une forte demande de biens d'investissement. L'accroissement trimestriel par rapport à l'année précédente fut respectivement de 12%, 19% et 38% au cours du dernier trimestre.

§ 2. — *Les tensions inflationnistes engendrées par le boom*

L'économie parvint graduellement au suremploi. Sur la demande du Chancelier, la Banque fédérale a rédigé en janvier 1960, un *Memorandum* sur l'évolution des prix et des salaires (1).

(1) Des extraits de ce Mémorandum ont paru en langue française dans le numéro 635 des *Problèmes économiques*, le 1er mars 1960.

A. — *Disparité croissante entre la demande et l'offre.*

La production s'accroît, mais pas dans la même proportion qu'au cours des quatre années précédentes. Pour un grand nombre de produits industriels la demande dépasse de plus en plus l'offre nationale. La main-d'œuvre constitue un véritable *goulot d'étranglement* ; à l'automne 1959 le pourcentage des chômeurs n'était que de 0,9 %. Il n'y avait plus que 140.000 personnes sans emploi.

B. — *Légères tendances à la hausse des prix.*

Les prix étaient demeurés stables de l'été 1958 à l'été 1959, mais dès cette époque les prix s'élèvent dans le secteur de la construction.

TABLEAU XXXIII

VARIATIONS PAR RAPPORT A LA PÉRIODE CORRESPONDANTE EN POURCENTAGE

	Indice coût de la vie	Prix de détail	Produits manufacturés	Produits agricoles
1958.....	+ 3,1	+ 2,1	+ 0,7	+ 1,3
1959 :				
1er trimestre. ..	+ 0,4	+ 0,2	— 0,9	+ 1,3
2e	— 0,1	— 0,6	— 1,2	— 1,1
3e	+ 1,8	+ 1,1	— 0,8	+ 9,0
Octobre	+ 3,7	+ 1,6	— 0,4	+ 7,9
Novembre.....	+ 3,8	+ 1,9	+ 0,6	+ 6,3

Source : Memorandum sur l'évolution des prix et des salaires.

— De juin à novembre les prix à la production des produits agricoles ont augmenté de 3,6 %. Par contre l'indice des prix des produits manufacturés ne s'élevaient en moyenne que de 1 % au cours du second semestre 1959.

— Les prix à la consommation, si importants du point de vue de la politique salariale, se sont élevés à partir de l'été. De juillet à novembre l'indice du coût de la vie augmentait de 3 % ; les prix à la consommation alimentaire montaient même de 6 %.

Dans le fond la Banque centrale elle-même ne chercha pas à dramatiser ces hausses de prix ; en janvier 1960 elles affectaient surtout le secteur des produits alimentaires et ceci était dû à des conditions météorologiques. « Quant aux prix des biens de consommation industriels, on aurait tort de surestimer les légères hausses intervenues depuis l'été dernier », peut-on lire dans le *Memorandum* La Banque centrale ajoute pourtant « mais il ne faut pas fermer les yeux devant les dangers à l'état latent qu'implique la demande excessive ».

Selon la Banque fédérale le mouvement des salaires au cours de l'année 1959 a été dans son ensemble à peu près neutre à l'égard des prix, mais les syndicats n'ont pas cessé de présenter des revendications. A la fin de l'année, les conventions collectives concernant 4,8 millions de travailleurs avaient été dénoncées. *Cette atmosphère de revendications inquiètent les autorités monétaires* plus que les hausses déjà effectives.

C. — *Les effets du boom sur la situation monétaire.*

Le volume de la monnaie en circulation ne s'accroît pas sensiblement plus que les années précédentes ; par contre les Banques procèdent à de larges crédits.

— Le *crédit à court terme* augmente énormément au cours des trois derniers trimestres : alors qu'il ne s'était accru que de 171 millions de DM au premier trimestre 1959, il monte de 1,246 milliards au cours du quatrième trimestre, ce qui entraîne un accroissement global annuel de *2,3 milliards*, presqu'égal à celui de 1957.

— Le *crédit à moyen et long terme* augmente aussi de façon considérable et dépasse l'accroissement annuel de 1957 avec un total de plus de *10 milliards*. Les autorités publiques ont été d'ailleurs les premières à bénéficier de cette expansion de crédit, puisqu'elles recevaient environ 1/3 des crédits à long terme.

Cette évolution des crédits a pourtant un caractère inflationniste beaucoup plus marqué, parce qu'elle n'a pas pour contre-partie un accroissement égal de ce que la Banque fédérale appelle « la formation de capital monétaire ». Dans son rapport mensuel pour janvier 1960, la Banque fédérale dresse un « bilan monétaire général » : il laisse apparaître une formation de capital monétaire de 15,2 milliards pour 1959. Les dépôts d'épargne en représentent la moitié. Le reste est constitué de capitaux d'emprunt, des obligations bancaires et des dépôts à terme. *Bien qu'importante, cette formation de capital monétaire est de 3 milliards inférieure aux crédits ouverts,* alors qu'en 1956 et 1957 la formation de capital monétaire avait exercé un sensible effet de contraction sur les éléments qui entrent dans la masse monétaire (— 1,1 milliard en 1956 et — 3,6 milliards en 1957).

La situation n'avait pourtant rien d'alarmant ; la hausse de 1/4 % du taux de l'escompte en septembre 1959 ne représente encore qu'un avertissement. « Il s'agissait d'indiquer que jusqu'à nouvel avis la politique de l'argent à bon marché était terminée ; il fallait rendre prudents commerçants et industriels, et suggérer aux autorités publiques qu'elles feraient bien de mener aussi une politique anticyclique pour éviter que la Banque centrale n'ait à trop renforcer ses mesures de restriction du crédit ».

Section II

Retour à une politique bivalente

§ 1. — *Les mesures de restriction du crédit d'octobre 1959 à novembre 1960*

A. — Dès octobre 1959 la Banque portait le taux de l'intérêt à 4 %. A nouveau il y allait avoir discordance entre la politique monétaire interne et externe, car tous les problèmes restaient pendants. L'économie continua à recevoir plus de liquidités qu'elle n'en avait besoin pour financer ses exportations par suite des excédents de la balance des paiements courants.

Les premières mesures que prend la Banque fédérale tendent surtout à éponger les liquidités.

— Le *18 février 1960*, elle relève les réserves minima de 20 % et réduit les contingents de réescompte des Banques de 10 % pour les premiers 5 millions de DM et de 30 % pour le reste du contingent.

— *Le 5 mars 1960* elle relève les réserves minima de 15 %. Cette quatrième hausse accroît le montant des réserves obligatoires entretenues par les institutions bancaires de *55 % par rapport au niveau d'octobre 1959* : il passe à *12 milliards* de DM contre 7 milliards en octobre 1959.

— *Le 2 juin 1960* la Banque fédérale s'engage dans un cours encore plus sévère et décide lors d'un conseil auquel prirent part le ministre de l'Economie et le ministre des Finances, que le taux maximum des réserves minima sera appliqué à l'accroissement des engagements à l'égard de résidents et à l'accroissement des crédits utilisés par la clientèle bancaire auprès de tiers à l'étranger.

La Banque porte par ailleurs son *taux de l'escompte à 5 %*, tandis que les contingents de réescompte sont encore réduits de 15 % jusqu'au montant de 5 millions de DM, et de 40 % pour la tranche supérieure.

B. — *Inefficacité de ces mesures jusqu'à juin 1960.*

Bien que la Banque fédérale ait adopté une attitude restrictive dès l'automne 1959, les tensions d'ordre conjoncturel n'ont fait que se renforcer au cours du premier semestre 1960. L'économie est parvenue au suremploi : le nombre des offres d'emploi non satisfaites enregistrées par les bureaux de travail a atteint un chiffre deux fois et demi supérieur au nombre de chômeurs. La Banque est spécialement attentive aux conséquences des hausses

TABLEAU XXXIV

Evolution du Crédit bancaire en 1960

	1959	1959				1960	1960			
		1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.		1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Crédits à court terme :										
— entreprises et particuliers ...	+ 2 918	+ 171	+ 738	+ 763	+ 1.246	+ 5.432	+ 1.168	+ 1.370	+ 1.188	+ 1.706
— organismes publics	— 211	+ 130	— 136	+ 58	— 263	— 17	+ 214	+ 36	— 114	— 49
Crédits à long terme :										
— entreprises et particuliers ...	+ 10.512	+ 1.534	+ 2.537	+ 3.176	+ 3.266	+ 9.711	+ 1.850	+ 2.494	+ 2.681	+ 2.686
— organismes publics	+ 3.503	+ 283	+ 652	+ 940	+ 928	+ 2.640	+ 563	+ 665	+ 614	+ 798
Effets et Bons du Trésor	— 1.704	+ 228	— 113	— 116	— 1.703	+ 1.125	+ 563	+ 221	+ 511	— 170
Valeurs mobilières et participations consortiales	+ 1.960	+ 1 676	+ 1.552	+ 1.222	+ 510	+ 358	+ 603	— 160	+ 257	— 342

de salaire, d'autant que les industriels en profitent pour majorer leurs prix.

La politique d'absorption des liquidités n'a pas ramené l'économie allemande au calme. *La marge de liquidité des Banques a continué de s'élargir.* Loin d'avoir une meilleure prise sur les Banques, l'Institut d'émission constate qu'elles réduisent leur recours au réescompte. Le volume général des crédits d'escompte et des avances sur titres contractés par les Banques auprès de la Banque fédérale est, en avril 1960, de 640 millions inférieur au niveau du mois précédent. Il diminue encore de 639 millions en avril et de 323 millions en mai. Le problème des surplus de devises devient aussi urgent qu'en 1957, car il permet des rentrées continues de liquidités.

Les cessions nettes de devises à la Bundesbank atteignent 900 millions de DM en février 1960, 1,15 milliard en mars, 1,18 milliard en avril, 960 millions en mai et 1,43 milliard en juin 1960. La Banque reconnaît l'inefficacité de sa politique. « *Les six premiers mois du cours restrictif de la politique du crédit ne font pas encore voir une atténuation visible du mouvement d'expansion des crédits bancaires.* Le montant total des crédits consentis par les Banques, y compris leurs placements en valeurs mobilières, a dépassé dans une proportion considérable l'expansion des crédits au cours de la la même période de 1959 » (2).

§ 2. — *Combinaison d'une action sur le taux de l'escompte, d'une limitation réglementaire des entrées de devises et d'un refus de réévaluer au cours du troisième trimestre 1960*

A. — *Elévation du taux de l'escompte.*

Lorsque la Banque s'est décidée à lutter contre les tendances inflationnistes par des interventions encore plus massives, *elle estima ne pas pouvoir renoncer à élever le taux de l'escompte, même au risque d'engendrer une disparité encore plus accentuée entre l'évolution des taux monétaires de l'Allemagne fédérale et ceux de quelques autres pays* (3). La Banque fédérale en attend non pas un effet psychologique, mais bien une action réelle sur les taux. Elle pense surtout au secteur de la construction qui joua tout au cours de l'année un rôle d'accélérateur avec la formation des stocks. Mais comment la Banque fédérale a-t-elle pu se résoudre à élever le taux de l'escompte alors que ce sont précisément les rentrées de devises étrangères qui entretiennent l'extrême liquidité des Banques et qui leur permettent de continuer à augmenter leurs crédits ? Elle sait que sa politique de restriction est vouée à l'échec, si elle ne parvient pas à enrayer l'afflux de devises, mais elle estime, en juin 1960, que ce mouvement ne saurait être durable :

(2) Rapport mensuel de la Banque fédérale pour mai 1960, p. 9.
(3) Rapport de la Banque fédérale pour juin 1960, p. 5.

— Les entrées de devises ne pourraient se poursuivre à la même cadence.

— Une partie de ces entrées correspond à des rapatriements d'avoirs à l'étranger.

— Au cours du premier trimestre les excédents de la balance des comptes n'augmentent pas continuement ; ils ne dépassent encore que très peu le niveau de l'année précédente.

En juin 1960 la Banque fédérale espère encore un retournement normal de la tendance à l'augmentation du surplus de devises.

B. — *Mesures de contrôle des changes à rebours.*

Pour freiner l'afflux de devises la Banque fédérale compte sur une série de mesures règlementaires. « Le problème est d'empêcher que les entrées de monnaie étrangère à court terme enlèvent à la Banque centrale tout moyen de faire jouer un contre-poids en matière de politique de liquidité » (4).

— Les Banques allemandes ne peuvent plus servir d'intérêt sur les dépôts à vue étrangers.

— Les titres négociables sur le marché monétaire où les papiers commerciaux ne peuvent plus être cédés à des non-résidents.

— La compensation des dépôts en monnaie étrangère avec le total des disponibilités dans les Banques étrangères et les placements sur les marchés monétaires de l'étranger, admissible jusqu'à cette date pour le calcul des réserves obligatoires, est supprimée.

— Les crédits que les clients utilisent par l'intermédiaire de leurs Banques auprès de tiers à l'étranger, sont soumis au calcul des réserves minima. La Banque fédérale fait d'ailleurs remarquer, à la décharge de cette politique, que si la République fédérale se défend d'un afflux de devises, l'étranger est défendu par voie de conséquences des fuites de capitaux.

C. — Enfin le 16 juin 1960 le Gouvernement fédéral et la Banque fédérale déclarèrent avec l'approbation expresse du chancelier que le cours de change du DM ne serait pas révisé.

(4) Rapport mensuel de la Banque fédérale pour 1960, p. 20.

Section III

Evolution de la conjoncture et des échanges au cours de la seconde phase de la politique restrictive amorcée à l'automne 1959

Cette politique décidément très restrictive, qui veut ignorer le déséquilibre croissant des échanges extérieurs, se solde par un échec. Une part importante des liquidités des Banques est forcément neutralisée : la conjoncture interne ne se calme pourtant pas et paradoxalement les surplus de la balance des paiements continuent de croître.

§ 1. — *Expansion continue des surplus de la balance des paiements*

Au cours du premier trimestre 1960 les entrées d'or et de devises ne s'étaient élevées qu'à 364 millions de DM contre 1,9 milliard au quatrième trimestre 1959, mais au cours du second trimestre 1960 elles se montent à 3,5 milliards ; elles se maintiennent au cours du troisième trimestre 1960 à 2,6 milliards, et au seul mois d'octobre 1960 elles rejoignaient presque 1 milliard de DM.

Malgré l'emballement de la conjoncture interne, au cours des onze premiers mois de 1960 les surplus de devises se montaient à 4,42 milliards de DM.

— *La balance des capitaux* qui avait enregistré un déficit de 1,5 milliard au premier trimestre 1960, présentait des soldes actifs de 1,6 milliard et de 0,5 milliard pour le deuxième et le troisième trimestre 1960.

— L'excédent de la balance générale des paiements atteint en avril 1960, 7 milliards de DM.

Ces résultats, outre qu'ils dépassent tous les excédents enregistrés jusqu'alors, ont ceci de paradoxal que l'économie allemande a éprouvé des tensions croissantes au cours de cette période ; or, on admet généralement qu'en période de haute conjoncture la balance des paiements doit se détériorer.

§ 2. — *Les instruments d'intervention de la Banque centrale agissent, mais ne suffisent pas*

Les Banques ont été atteintes dans leurs liquidités, mais de juillet à novembre 1960, elles continuent d'accroître leurs crédits, surtout

(5) Rapport de la Banque fédérale pour octobre 1960, p. 3.

les crédits à court terme. « L'élargissement des disponibilités monétaires des milieux économiques, parallèlement à une accélération de la vitesse de rotation de la monnaie, a été si fort *que les tendances à l'expansion générale ont toujours été très peu freinées par l'évolution du secteur monétaire* » (5).

Rentrons dans le détail de l'évolution du crédit et de la monnaie, car pour la première fois depuis 1948 la Banque centrale ne peut se rendre maîtresse de la situation.

A. — *Réserves minima et achats forcés de titres retrécissent les bases de crédit des Banques.*

1° Le marché monétaire a été très sensible à l'action de la Banque : la demande y a été presque en permanence supérieure à l'offre. Au début de l'année les taux pratiqués sur le marché monétaire étaient inférieurs au taux de l'escompte encore relativement bas à l'époque ; *cependant au cours du troisième trimestre le marché rentre dans la Banque.*

2° Les dépenses publiques ne sont pas venues neutraliser les effets de l'accroissement des réserves minima ; tout au contraire *les organismes publics n'ont plus fait appel aux avances ordinaires de la Banque centrale.* D'après les données de la Banque fédérale (6), « la ponction opérée sur les disponibilités des Banques allemandes en rapport avec l'évolution des encaissements et des décaissements publics, peut être évaluée à 1,1 milliard de DM entre le deuxième et le troisième trimestre 1960 ».

3° Les liquidités des Banques, déjà restreintes, sont encore épongées par une opération d'Open-Market un peu particulière. Le 8 août 1960 la Banque fédérale « invite » les Banques à prendre en portefeuille des Bons du Trésor à deux ans d'échéance pour un montant de 1 milliard. La Banque centrale institue ainsi pour un moment quelque chose de comparable aux planchers des Bons, créés en France par le Conseil National du Crédit. Ce plan devait être réalisé d'août à octobre, *mais dès septembre 1960 les Banques avaient acheté pour 997 millions de DM de Bons du Trésor.*

4° Le recours plus accentué des Banques au refinancement de l'Institut d'émission, malgré la hausse du taux de l'escompte, prouve que leurs liquidités ont bien diminué de juin à octobre. Le montant total des crédits de réescompte et des avances sur titres consentis par la Banque centrale est en moyenne de 2,1 milliards pour les douze dates d'arrêt de la semaine bancaire du troisième trimestre. Les moyennes correspondantes du premier et du deuxième trimestre furent chacune de 1,8 milliard.

B. — *Néanmoins le crédit bancaire continue de progresser.*

Malgré les divers éléments qui venaient renforcer l'action des réserves minima et qui devaient rendre effective la hausse du taux

(6) Rapport de la Banque fédérale pour octobre 1960, p. 8.

de l'escompte, les crédits bancaires augmentèrent encore au troisième trimestre 1960.

- *Les crédits à court terme aux entreprises et particuliers augmentèrent de 1,22 milliard* au cours du troisième trimestre 1960, ce qui représente un accroissement du même ordre qu'au cours des deux précédents trimestres.

— *Les crédits à moyen et long terme augmentèrent de 3,32 milliards contre 3,18 milliards* au deuxième et au premier trimestre.

C. — *Les facteurs d'inflation se renforcent.*

1° *Loin de décroître, la demande de biens d'investissement dépasse l'offre courante.* De juillet à septembre les entrées en carnets de commandes des industries fabriquant des biens d'équipement ont progressé de 35 % en valeur par rapport à l'année précédente. Cet accroissement est dû en partie aux investissements de rationalisation que suscite la pénurie de main-d'œuvre.

2° *Le nombre de chômeurs a été dépassé fin septembre 1960 de plus de cinq fois par le nombre des offres d'emploi non satisfaites* enregistrées par les bureaux de travail (525.000) ; en d'autres termes, il y a pratiquement cinq offres d'emploi pour un chômeur. « La demande de main-d'œuvre est donc en excès comme elle ne l'a jamais été jusqu'ici en temps de paix ». Désormais l'accroissement de la production dépend uniquement de la productivité technique, qui ne saurait croître immédiatement du fait même que la demande de biens d'équipement est supérieure à l'offre.

3. — *Cette économie surchauffée est stimulée par une augmentation persistante de la demande interne et externe.*

— Au troisième trimestre 1960, le secteur industriel a pu inscrire des commandes en provenance de l'étranger supérieures en valeur à 17 % par rapport à celle du troisième trimestre 1959. Elles sont induites par la forte conjoncture d'investissement que connaissent les pays occidentaux au cours de cette période.

— La consommation privée s'accroît à la suite des importantes hausses de salaires et de traitements.

D. — *Les prix enregistrent des hausses appréciables dans certains secteurs.*

On ne peut pas parler d'inflation, parce que les prix subissent des hausses très différenciées, certains sont même en baisse, de sorte que l'effet final se traduit par une diminution de l'indice du coût de la vie. Néanmoins les mouvements de hausse dans le secteur industriel restent préoccupants et portent à estimer que la politique restrictive de la Banque centrale n'a réussi qu'à neutraliser partiellement les tensions inflationnistes.

— L'indice des prix des biens de consommation manufacturés du Service fédéral de la Statistique est en octobre 1960 à 4,4 % au-dessus du niveau de septembre 1959. Dans l'industrie textile l'indice des prix s'est élevé de 7,8 %, ainsi que l'indice des prix de la construction d'immeubles.

— Par contre, la baisse des prix des produits alimentaires est très nette ; l'indice du coût de la vie fléchit au cours du troisième trimestre 1960.

Il est encore trop tôt pour conclure à l'efficacité ou à l'inefficacité finale de la politique menée par la Banque fédérale. *Disons seulement qu'à la fin d'une seconde phase de restriction des liquidités et de hausses du taux de l'escompte, la Banque fédérale n'a pas maîtrisé le boom ; elle n'est parvenue qu'à limiter les conséquences d'une demande interne et externe excessive sur le niveau des prix.*

Parce que la Banque fédérale n'a pas voulu conseiller la réévaluation du DM, mais éleva le taux de l'escompte au moment où il aurait été normal de l'abaisser, en novembre 1960 l'économie allemande se trouvait toujours en butte aux tensions inflationnistes internes et externes.

Section IV

La Banque fédérale en revient à l'utilisation classique du taux de l'escompte

§ 1. — *Baisse du taux de l'escompte en novembre 1960 et janvier 1961*

A. — La Banque fédérale baisse son taux de l'escompte de 5 à 4 % le 10 novembre 1960 et à 3 1/2 % le 20 janvier 1961. Ces mesures donnèrent lieu à de nombreux commentaires, mais la Banque fédérale ne laissa aucun doute sur la signification de ces baisses. Elle reconnait même tacitement l'échec de sa politique intérieure.

« La Banque fédérale a dû constater au fur et à mesure de l'évolution de la conjoncture que son taux d'escompte élevé n'était pas capable d'étrangler l'approvisionnement général en monnaie de l'économie, car les effets exercés par les mesures restrictives du crédit étaient compensés par l'afflux de monnaie étrangère. En d'autres termes, *le relèvement des taux d'intérêts a été peu satisfaisant quant à ses résultats économiques intérieurs. D'autre part, il a contribué à porter les excédents de la balance des paiements*

(7) Rapport de la Banque fédérale pour le mois de novembre 1960, p. 12 et pour janvier 1961, p. 15.

à un niveau inconnu jusqu'à cette date, et la République fédérale s'est exposée à divers malentendus. Dans de telles circonstances, il a paru nécessaire de tirer les conséquences des expériences faites au cours des derniers mois, ceci par respect des règles du jeu qu'impose la convertibilité des monnaies aux partenaires d'un régime monétaire international libéral » (7).

B. — *Les mesures de libération des mouvements de capitaux impliquent une discipline monétaire.*

Il était en effet indéniable que la Banque fédérale ne pouvait pas conserver un taux de l'escompte élevé, en raison du régime de convertibilité pour les résidents et les non-résidents auquel est parvenue la République fédérale.

1° Au début de 1959, l'Allemagne avait levé les dernières réglementation concernant les mouvements internationaux de monnaie et de capitaux : *plus rien ne s'opposait à l'entrée de hot money.*

2° En quelques mois des pays aussi importants que *les Etats-Unis et le Canada avaient abaissé leur taux de l'escompte à un niveau inférieur* à celui de l'Allemagne fédérale.

3° *Les mesures de contrôle des changes visant à freiner l'afflux de monnaie, ont été contournées.* Les dépôts des non-résidents, bien qu'il ne leur soit pas versé d'intérêts, n'ont que très peu fléchi, tandis que les devises affluaient sous forme de crédits ou en contrepartie d'achat de valeurs immobilières.

4° Les Banques allemandes ont augmenté leurs recours au crédit à court terme étranger.

§ 2. — *Une politique monétaire externe autonome*

Cette baisse du taux de l'escompte consacre une nouvelle fois la discordance entre la politique monétaire interne et externe qu'avait déjà réalisée l'interdiction du service des intérêts sur les dépôts étrangers, puis les pourcentages différents à entretenir pour les dépôts des résidents et des non-résidents. Elle entérine la volonté de mener une politique monétaire externe autonome qui ne correspond en rien à ce qu'exigerait la situation interne de l'économie.

Au même moment, les Américains abaissaient leur taux de l'escompte, alors que le déficit de leurs échanges externes constitue un des principaux soucis du nouveau président. La situation semble donc devenir courante dans le monde. Le professeur Veit voit même une des caractéristiques principales de la politique monétaire allemande dans l'opposition entre les conditions externes et internes de la monnaie (8).

(8) Otto Veit, « Les enseignements de la politique monétaire en Allemagne fédérale », *Revue d'économie politique* décembre 1960, p. 158.

A. — *Un véritable changement de stratégie.*

Il s'agit d'un véritable changement de stratégie, car on ne saurait considérer une modification du taux de l'intérêt comme une manœuvre tactique. C'est l'aveu tacite que la politique monétaire menée depuis l'automne 1959, qui visait à neutraliser les tensions inflationnistes par le seul moyen du taux de l'escompte et des réserves minima, s'est soldée par un échec. Naturellement on pourrait prétendre que les pressions inflationnistes auraient été encore plus fortes si la Banque fédérale n'était intervenue, mais pareilles considérations ne sauraient cacher que la politique monétaire n'a pas atteint ce qu'elle se proposait. Cette constatation ne perd non plus de sa valeur si l'on fait remarquer que la Banque centrale a maintes fois déclaré qu'elle ne pouvait maîtriser le boom à elle seule. Tout au plus soulève-t-elle encore une fois l'alternative d'une politique purement monétaire ou d'une politique fiscale anticyclique.

B. — *Politique conjointe d'argent cher et d'argent à bon marché.*

En novembre 1960, la Banque fédérale est loin d'avoir modifié sa politique sur toute la ligne. En matière de liquidité elle se maintient sur ses positions restrictives, ce qui la conduit à mener conjointement une politique d'argent cher et d'argent à bon marché.

Voilà trois ans que l'afflux de milliards de devises constitue un véritable calvaire pour la Banque fédérale, parce qu'il amène nombre de gens, tant à l'étranger qu'en Allemagne, à préconiser une modification du taux de change. Un mouvement de spéculation est né qui s'entretient de lui-même. Chez beaucoup il y a l'espoir persistant de réaliser une « bonne affaire » à l'occasion d'une réévaluation du DM. On l'escompte toujours, envers et contre toutes les déclarations de la Banque centrale, du Gouvernement et du Chancelier. *Le maniement du taux de l'intérêt ne suscitera aucune solution aussi longtemps que ne sera pas définitivement écartée des esprits l'éventualité d'une réévaluation. La politique allemande se heurte à des obstacles psychologiques.* La Banque fédérale cherche entre temps la solution. On a même l'impression qu'elle attend que celle-ci se dégage d'elle-même une fois que sera bien délimité tout ce qu'elle ne veut pas faire.

En l'occurrence, il est intéressant de remarquer que la politique du taux de l'escompte continue à jouir d'une grande considération, puisqu'après la preuve de son inefficacité dans la lutte contre l'échauffement de la conjoncture interne, on lui fait confiance pour rétablir l'équilibre des échanges externes en l'utilisant à la manière classique. C'est encore là une manière de marquer la dissociation qui s'est établie entre la politique interne et externe de la monnaie.

§ 3. — *La Banque centrale compte sur les exportations de capitaux et l'aide aux pays sous-développés*

Peut-être est-ce encore une fois aux Américains que les Allemands devront une solution. Depuis longtemps on parlait d'exportations de capitaux, mais depuis bien plus longtemps encore les dirigeants de la Banque centrale faisaient remarquer qu'on ne doit pas confondre avoirs monétaires et capitaux, surplus de la balance des paiements et richesse. L'idée a pourtant fait son chemin et d'après les derniers rapports de la Banque centrale, il semble qu'elle voit dans une exportation de capitaux plus importante le seul moyen compatible avec sa politique libérale, respectueuse des lois du marché, d'atténuer le déséquilibre des échanges externes et de neutraliser le boom auquel est en proie l'économie allemande.

« *Pour apprécier les effets probables de la réduction de l'escompte sur l'économie interne, il a fallu prendre en considération que les mesures visant à encourager l'aide aux pays en voie de développement exerceraient probablement une action modératrice sur la demande interne...* La collecte de ces ressources pour l'aide aux pays sous-développés contribuera sans aucun doute à rétrécir le volant financier de l'économie ; la liquidité des Banques sera atteinte, car tous ces moyens financiers seront déposés sur un compte spécial ouvert à la Banque centrale... Comme on a renoncé à lier l'octroi des prêts en cause à des achats de marchandises en provenance de la République fédérale, il semble qu'on ait fait le nécessaire pour que les capitaux exportés refluent dans une proportion aussi faible que possible vers l'Allemagne fédérale » (9).

Peu à peu la Banque centrale, le gouvernement fédéral, les différents milieux économiques allemands parviennent à une conception plus globale de la politique fiscale et monétaire.

---

(9) Rapport mensuel de la Banque fédérale pour novembre 1960, p. 13, 14 et 15.

TABLEAU XXXV

QUELQUES POSTES IMPORTANTS DE LA BALANCE DES PAIEMENTS (*) (+)

(En millions de DM)

Période	I Solde de la balance des devises (1)	II. Balance des prestations et des mouvements de capitaux											III Postes restants de la balance des paiements (I/II) (7)
		Solde des postes courants					Solde du mouvement des capitaux (prestations propres : —, prestations étrangères : +)					Solde de la balance des prestations et des mouvements de capitaux	
			Solde des échanges de marchandises et des prestations de services			Solde des prestations gratuites		à long terme (5)			à court terme		
		Au total	Au total	Balance commerciale (2)	Balance des prestations de services (3) (4)		Au total	Au total	Secteur privé	Secteur public	Au total	dont Position des devises des banques commerciales (6)	
1956	+ 5.087	+ 4.417	+ 5.522	+ 2.897	+ 2.625	— 1.105	+ 121	— 556	+ 130	— 686	+ 677	+ 912	+ 4.538	+ 549
1957	+ 5.121	+ 5.866	+ 7.513	+ 4.083	+ 3.430	— 1.647	— 2.440	— 726	+ 133	— 859	— 1.714	— 25	+ 3.426	+ 1.695
1958	+ 3.188	+ 6.231	+ 7.880	+ 4.954	+ 2.926	— 1.649	— 2.389	— 1.875	— 526	— 1.349	— 514	— 734	+ 3.842	— 654
1959	— 2.087	+ 4.541	+ 7.177	+ 5.361	+ 1.816	— 2.636	— 6.133	— 3.759	— 1.325	— 2.434	— 2.374	— 1.035	— 1.592	— 495
1960 (P)	+ 7.988	+ 5.137	+ 7.815	+ 5.267	+ 2.548	— 2.678	+ 1.121	— 518	+ 383	— 901	+ 1.639	+ 2.203	+ 6.258	+ 1.730
1959 1er trim.	— 2.943	+ 1.213	+ 1.856	+ 1.191	+ 665	— 643	— 4.109	— 1.340	— 514	— 826	— 2.769	— 1.335	— 2.896	— 47
2e trim.	— 425	+ 1.077	+ 1.688	+ 1.295	+ 393	— 611	— 1.179	— 991	— 500	— 491	— 188	— 353	— 102	— 323
3e trim.	— 680	+ 563	+ 1.354	+ 1.212	+ 142	— 791	— 1.527	— 1.082	— 207	— 875	— 445	— 381	— 964	+ 284
4e trim.	+ 1.961	+ 1.688	+ 2.279	+ 1.663	+ 616	— 591	+ 682	— 346	— 104	— 242	+ 1.028	+ 1.034	+ 2.370	— 409
1960 1er trim.	+ 353	+ 1.712	+ 2.292	+ 1.417	+ 875	— 580	— 1.479	— 706	— 532	— 174	— 773	+ 120	+ 233	+ 120
2e trim.	+ 3.458	+ 777	+ 1.500	+ 872	+ 628	— 723	+ 1.598	— 344	— 96	— 248	+ 1.942	+ 1.610	+ 2.375	+ 1.083
3e trim.	+ 2.633	+ 878	+ 1.497	+ 1.147	+ 350	— 619	+ 520	— 96	+ 96	— 192	+ 616	+ 1.010	+ 1.398	+ 1.235

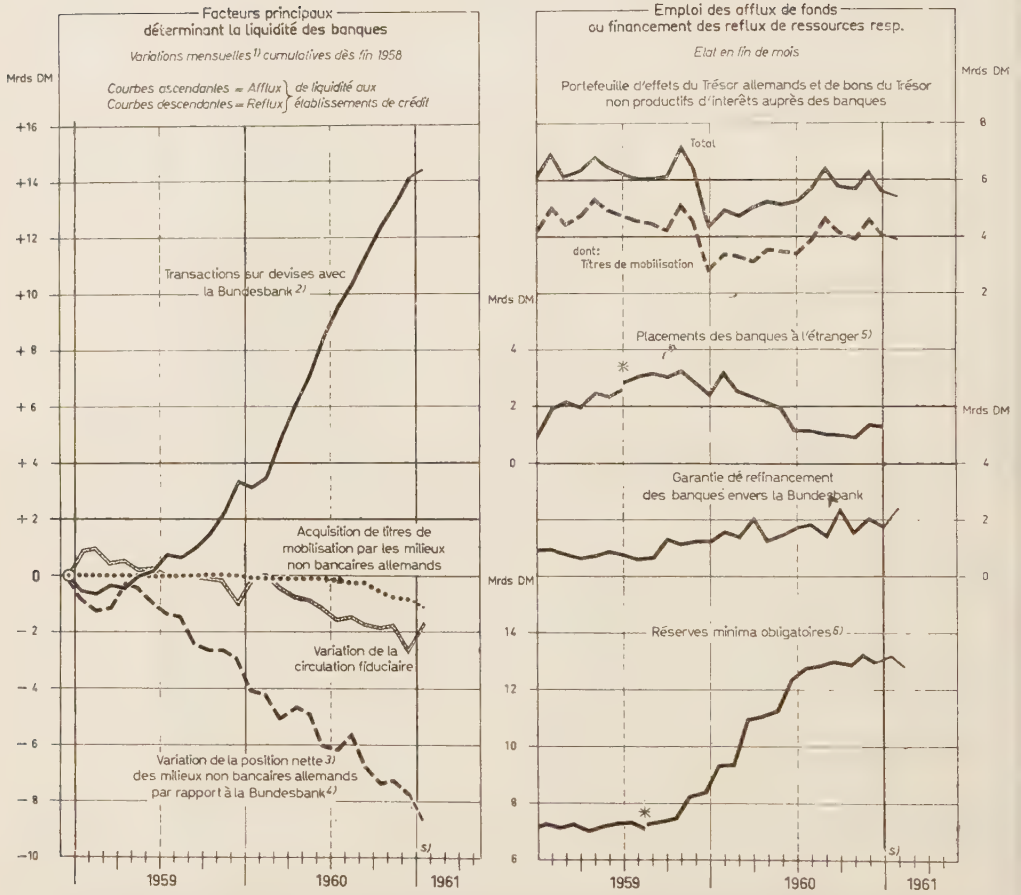
Octobre ...	+ 301	+ 627	+ 810	+ 567	+ 243	— 183	— 428	— 97	— 18	— 79	— 331	— 266	+ 199	+ 102
Novembre .	+ 978	+ 833	+ 963	+ 680	+ 283	— 130	+ 323	— 72	— 66	— 6	+ 395	+ 449	+ 1.156	— 178
Décembre .	+ 682	+ 228	+ 506	+ 416	+ 90	— 278	+ 787	— 177	— 20	— 157	+ 964	+ 851	+ 1.015	— 333
1960 Janvier ...	— 656	+ 351	+ 535	+ 281	+ 254	— 184	— 1.271	— 281	— 216	— 65	— 990	— 1.006	— 920	+ 264
Février. ...	+ 298	+ 497	+ 698	+ 396	+ 302	— 201	— 224	— 261	— 233	— 28	+ 37	+ 629	+ 273	+ 25
Mars.	+ 711	+ 864	+ 1.059	+ 740	+ 319	— 195	+ 16	— 164	— 83	— 81	+ 180	+ 497	+ 880	— 169
Avril.....	+ 994	+ 185	+ 604	+ 310	+ 294	— 419	+ 556	— 158	— 128	— 30	+ 714	+ 634	+ 741	+ 253
Mai.	+ 791	+ 385	+ 542	+ 393	+ 149	— 157	+ 199	— 128	63	— 65	+ 327	+ 363	+ 584	+ 207
Juin	+ 1.673	+ 207	+ 354	+ 169	+ 185	— 147	+ 843	— 58	+ 95	— 153	+ 901	+ 613	+ 1.050	+ 623
Juillet	+ 702	+ 233	+ 424	+ 435	— 11	— 191	+ 168	— 40	+ 26	— 66	+ 208	+ 78	+ 401	+ 301
Août.	+ 819	+ 157	+ 375	+ 203	+ 172	— 218	+ 41	+ 15	+ 129	— 141	+ 26	— 16	+ 198	+ 621
Septembre .	+ 1.112	+ 488	+ 698	+ 509	+ 189	— 210	+ 311	— 1	+ 43	— 44	+ 312	+ 253	+ 799	+ 313
Octobre ...	+ 968	+ 523	+ 735	+ 419	+ 316	— 212	+ 282	+ 316	+ 355	— 9	— 61	— 103	+ 805	+ 163
Novembre .	+ 79	+ 679	+ 883	+ 570	+ 313	— 204	— 548	+ 93	+ 159	— 66	— 641	— 346	+ 131	— 52
Décembre .	+ 497	+ 568	+ 908	+ 842	+ 66	— 340	+ 748	+ 119	+ 299	— 180	+ 629	+ 607	+ 1.316	— 819

(*) A partir du rattachement économique de la Sarre (6 juillet 1959) au Territoire fédéral, y compris les opérations de la Sarre avec l'étranger. — (+) Cf. également récapitulatif VII, 2 et 5 dans l'Annexe statistique du présent Rapport, rédaction allemande. — (1) Variation des réserves en or et des créances sur l'étranger (chiffres nets) de la Deutsche Bundesbank (apport : +) ; à partir de janvier 1959, y compris les variations du compte de couverture d'accréditifs, ainsi qu'y compris les variations des engagements résultant des « dépôts de déposants étrangers ». Les dérogations par rapport aux publications antérieures résultent essentiellement de l'englobement de la fraction non recensée jusqu'ici des dépôts mentionnés dans ce tableau. — (2) Commerce spécial basé sur les statistiques officielles du commerce extérieur : Importations caf, exportations fob ; en 1957 et 1958, y compris les importations du Gouvernement Fédéral déclarées ultérieurement et, pour cette raison, non recensées dans les statistiques officielles du commerce extérieur couvrant lesdites années. — (3) Non compris les dépenses pour frets et assurances contenues dans la valeur caf des importations, mais y compris le solde du commerce en transit, ainsi qu'y compris autres compléments relatifs aux échanges de marchandises. — (4) Y compris les recettes provenant des livraisons de marchandises et des prestations de services pour les forces militaires étrangères. — (5) Pour la décomposition en « privé » et « public » il importe de savoir auquel des deux secteurs appartiennent les organismes intérieurs participant à l'opération respective. — (6) Solde résultant de la variation des créances sur et des engagements envers l'étranger à court terme (augmentation des créances et diminution des engagements : —). — (7) Solde des postes non recensés et des erreurs statistiques ; essentiellement imputable aux variations dans les « terms of payment ». — (P) Chiffres provisoires.

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1961.

GRAPHIQUE V

EVOLUTION DE LA LIQUIDITE DES BANQUES

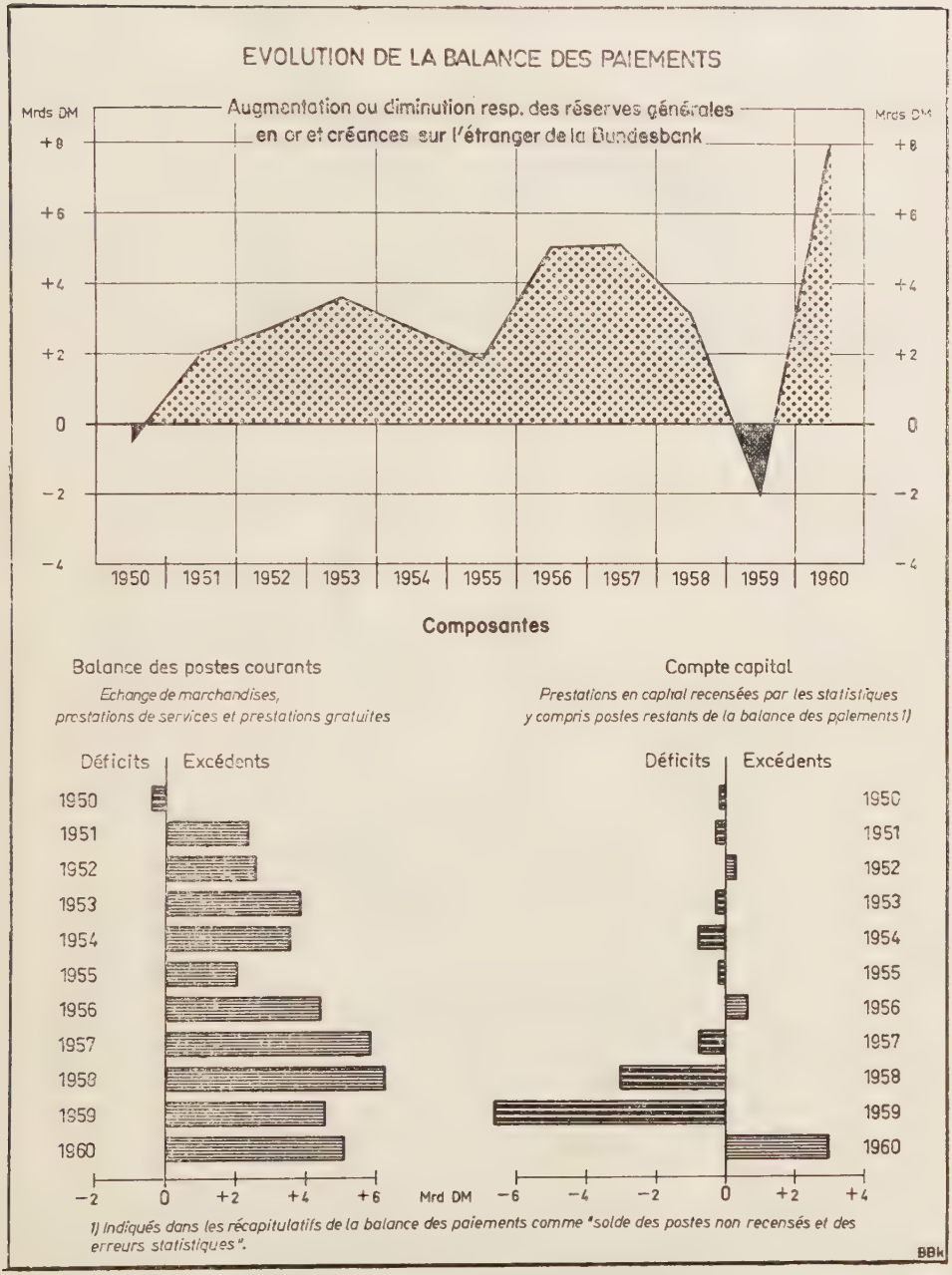


*1) Chiffres calculés à partir des quatre dates d'arrêt de la semaine bancaire des mois. – 2) De même pour autant qu'elles se fondent sur la formation de placements à l'étranger ou leur rapatriement par les banques. – 3) Solde résultant de la variation des disponibilités et d'avances ordinaires en additionnant les paiements du Bund à l'étranger. – 4) En janvier 1961, compte tenu du retrait de liquidité en fonction de l'emprunt de développement. – 5) Avoirs en banques étrangères (chiffres bruts) et placements sur le marché monétaire à l'étranger. – 6) Les chiffres y relatifs ne peuvent être indiqués que par moyenne mensuelle. – *) Rupture provoquée par le rattachement économique de la Sarre. – sJ Estimations.*

BBk

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1961.

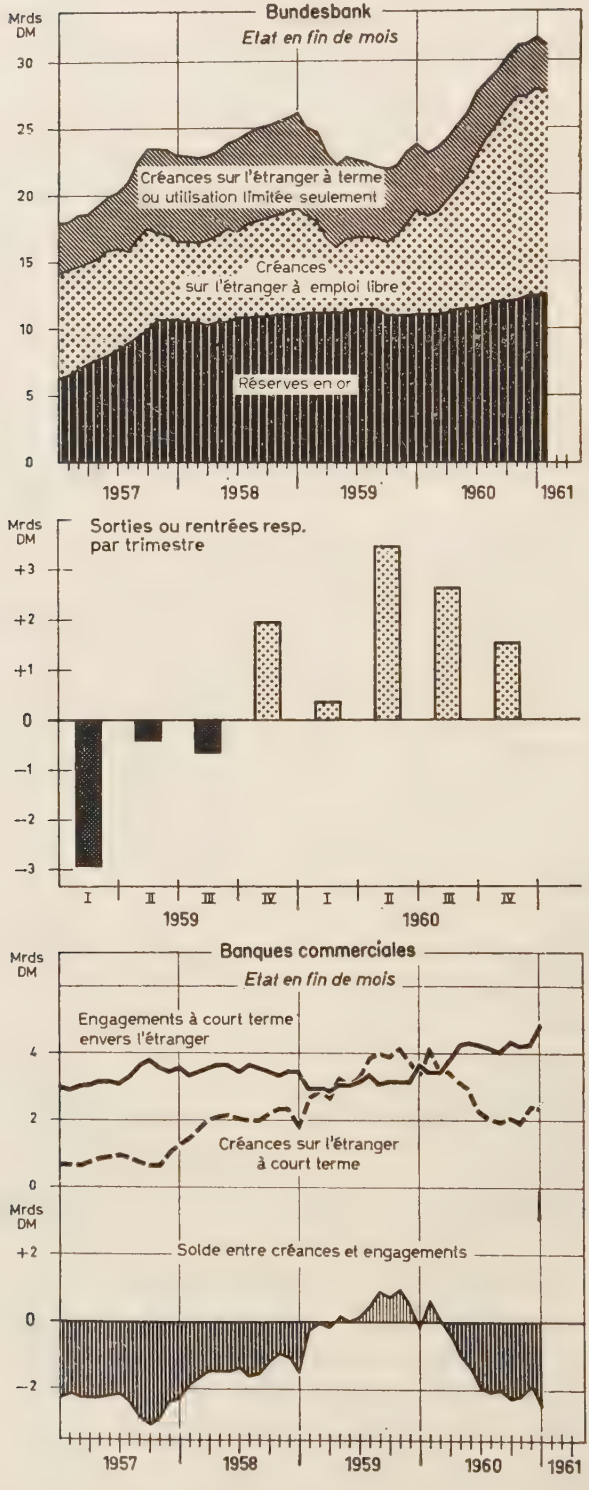
GRAPHIQUE VI



Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1961.

GRAPHIQUE VII

RESERVES EN OR ET CREANCES SUR L'ETRANGER DE LA DEUTSCHE BUNDESBANK ET POSITION EN DEVISES DES BANQUES COMMERCIALES



BBk

TABLEAU XXXVI

Evolution des Placements de Capitaux allemands a l'étranger et des Placements de Capitaux étrangers dans le Territoire Fédéral

(*En millions de DM*)

Postes (1)	1957	1958	1959	1960 (P)
A. — Placements nets de capitaux allemands à l'étranger au total (augmentation : —)	— 3.440	— 2.443	— 6.025	— 2.635
a) Mouvement de capitaux à long terme	— 1.095	— 1.997	— 3.209	— 2.565
Secteur privé	— 777	— 1.150	— 2.195	— 1.977
Secteur public	— 318	— 847	— 1.014	— 588
b) Mouvement de capitaux à court terme	— 2.345	— 446	— 2.816	— 70
Secteur privé	— 640	— 647	— 1.432	+ 1.017
dont : Créances sur l'étranger des banques commerciales	(— 606)	(— 599)	(— 1.315)	(+ 1.063)
Secteur public (2)	— 1.705	+ 201	— 1.384	— 1.087
B. — Placements nets de capitaux étrangers en Allemagne au total (augmentation : +)	+ 1.000	+ 54	— 108	+ 3.756
a) Mouvement de capitaux à long terme	— 369	+ 122	— 550	+ 2.047
Secteur privé	+ 910	+ 624	+ 870	+ 2.360
Secteur public	— 541	— 502	— 1.420	— 313
b) Mouvement de capitaux à court terme	+ 631	— 68	+ 442	+ 1.709
Secteur privé	+ 637	— 90	+ 228	+ 1.381
dont : Engagements étrangers des banques commerciales	(+ 581)	(— 135)	(+ 280)	(+ 1.140)
Secteur public	— 6	+ 22	+ 214	+ 328
C. — Solde du compte capital général (A + B) (Exportations nettes de capitaux :—)	— 2.440	— 2.389	— 6.133	+ 1.121
Pour information : Solde des postes non recensés et des erreurs statistiques (3)	+ 1.695	— 654	— 495	+ 1.730

Source : Rapport mensuel de la Bundesbank pour janvier 1961.

(1) La décomposition en « privé » et « public » est établie selon le secteur auquel appartiennent les institutions allemandes participant aux transactions respectives.

(2) Y compris les accomptes du Bund pour les importations ultérieures de matériel d'armement.

(3) Solde dû essentiellement aux variations des « terms of payment ».

(P) Chiffres provisoires.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XIX

KÖNNEKER (W.). — *Konjunktur und ...ährung.*

Memorandum sur l'évolution des prix et des salaires :
— L'évolution des prix en 1959, p. 3-6.
— Le point de la politique des salaires au début de 1960, p. 12.

Geschäftsbericht der DeutschenBundesbank für 1959.
— Von der Konjunktur flaute zur Konjunkturübersteigerung, p. 6-14.
— Der auBemwitschaftliche Aspekt der Kreditrestriktionen, p. 39-41.

Monatsberichte der Deutschen Bundesbank.
— *für Februar* 1960 :
— Les nouvelles mesures de politique monétaire : faibles chances pour une politique financière anticyclique, p. 6. Expansion trop forte des crédits, p. 7-9.
— *für Mai* 1960 :
— Renforcement des mesures de politique du crédit, p. 2-10.
— *für Juni* 1960 :
— Mesures de politique du crédit et de changes du 2 juin 1960, p. 3 à 20.
— *für November* 1960 :
— Abaissement du taux de l'escompte : le rôle de la différence de niveau des intérêts, p. 9-13.
— *für Januar* 1961 :
— Les nouvelles mesures de politique du crédit et leurs aspects conjoncturels, p. 6.

MUTHESIUS (V.). — *Buten und binnen.*
Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. Heft 23, 1er décembre 1960.

TABLEAU XXXVII

EVOLUTION DE L'APPROVISIONNEMENT EN MONNAIE (*)
Augmentation : + ou diminution : —

(En millions de DM)

Postes	Par an			Année	Par trimestre				Juillet à décembre
	1958	1959	1960 (P)		1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	
I. — Crédits bancaires aux milieux non bancaires intérieurs, au total	+ 12.542	+ 18.096	+ 17.248	1958	+ 2.528	+ 2.678	+ 2.812	+ 4.524	+ 7.336
				1959	+ 2.682	+ 4.761	+ 5.500	+ 5.153	+ 10.653
				1960	+ 4.068	+ 4.260	+ 3.998	+ 4.922 (P)	+ 8.920 (P)
1) Crédits à court terme (y compris portefeuilles d'effets du Trésor intérieurs et de bons du Trésor non productifs d'intérêts, mais sans « titres de mobilisation (1)), au total	+ 301	+ 3.003	+ 5.468	1958	+ 100	— 51	— 451	+ 703	+ 252
				1959	— 171	+ 1.243	+ 994	+ 937	+ 1.931
				1960	+ 1.462	+ 1.387	+ 850	+ 1.769 (P)	+ 2.619 (P)
Dont : Etablissements de crédit (non compris Bundesbank)	+ 91	+ 2.316	+ 5.402	1958	+ 113	— 181	— 471	+ 630	+ 159
				1959	+ 12	+ 498	+ 1.173	+ 633	+ 1.806
				1960	+ 1.577	+ 1.432	+ 871	+ 1.522 (P)	+ 2.393 (P)
Bundesbank (2)	+ 210	+ 687	+ 66	1958	— 13	+ 130	+ 20	+ 73	+ 93
				1959	— 183	+ 745	— 179	+ 304	+ 125
				1960	— 115	— 45	— 21	+ 247	+ 226
Dont : Crédits spéciaux consentis au Bund aux fins de remplir ses engagements vis-à-vis du Fonds monétaire, de la Banque internationale et du Fonds européen (3).	(+ 271)	(+ 549)	(+ 177)	1958	(+ 92)	(+ 126)	(+ 53)	(—)	(+ 53)
				1959	(—)	(—)	(+ 514)	(+ 35)	(+ 549)
				1960	(+ 37)	(+ 89)	(+ 4)	(+ 47)	(+ 51)
2) Crédits à moyen et à long terme aux milieux non bancaires intérieurs	+ 10.544	+ 13.479	+ 11.725	1958	+ 2.139	+ 2.283	+ 2.819	+ 3.303	+ 6.122
				1959	+ 2.374	+ 3.069	+ 4.026	+ 4.010	+ 8.036
				1960	+ 2.307	+ 2.973	+ 3.075	+ 3.370 (P)	+ 6.445 (P)
3) Portefeuilles de valeurs mobilières intérieures et participations consortiales (non compris obligations bancaires (4)	+ 1.697	+ 1.614	+ 55	1958	+ 289	+ 446	+ 444	+ 518	+ 962
				1959	+ 479	+ 449	+ 480	+ 206	+ 686
				1960	+ 299	— 100	+ 73	— 217 (P)	— 144 (P)
II. — Formations de capital en monnaie auprès des établissements de crédit venant de sources intérieures, au total	+ 11.598	+ 15.187	+ 15.903	1958	+ 3.943	+ 2.423	+ 2.667	+ 2.565	+ 5.232
				1959	+ 3.378	+ 2.728	+ 3.486	+ 5.595	+ 9.081
				1960	+ 3.928	+ 3.172	+ 3.916	+ 4.887 (P)	+ 8.803 (P)
1) Dépôts d'épargne (5) des résidents	+ 6.737	+ 8.146	+ 7.912	1958	+ 1.909	+ 1.299	+ 1.429	+ 2.100	+ 3.529
				1959	+ 2.223	+ 1.650	+ 1.661	+ 2.612	+ 4.273
				1960	+ 2.115	+ 1.359	+ 1.456	+ 2.982 (P)	+ 4.438 (P)
2) Dépôts à terme des résidents, au total	+ 1.013	+ 1.678	+ 1.040	1958	+ 872	+ 55	+ 564	— 478	+ 86
				1959	+ 119	+ 32	+ 641	+ 886	+ 1.527
				1960	+ 628	— 188	+ 352	+ 248 (P)	+ 600 (P)
Dont : à délai de préavis ou à échéance de 6 mois et plus	(+ 1.494)	(+ 1.549)	(+ 823) (ts)	1958	(+ 849)	(+ 638)	(+ 179)	(— 172)	(+ 7)
				1959	(+ 336)	(+ 404)	(+ 237)	(+ 572)	(+ 809)
				1960	(+ 364)	(+ 370)	(+ 211)	(— 122) (ts)	(+ 89)(ts)
3) Obligations bancaires intérieures en circulation (non compris les effectifs des établissements de crédit (6))	+ 1.057	+ 2.744	+ 3.050	1958	+ 368	+ 91	+ 282	+ 316	+ 598
				1959	+ 846	+ 506	+ 637	+ 755	+ 1.392
				1960	+ 710	+ 600	+ 907	+ 833 (P)	+ 1.740 (P)
4) Capitaux d'emprunt et prêts à longs termes de la part des milieux non bancaires intérieurs	+ 1.667	+ 1.246	+ 2.636	1958	+ 464	+ 596	+ 222	+ 385	+ 607
				1959	— 174	+ 159	+ 218	+ 1.043	+ 1.261
				1960	+ 84	+ 854	+ 996	+ 702 (P)	+ 1.698 (P)
5) Capital et réserves des établissements de crédit	+ 1.124	+ 1.373	+ 1.265 (ts)	1958	+ 330	+ 382	+ 170	+ 242	+ 412
				1959	+ 364	+ 381	+ 329	+ 299	+ 628
				1960	+ 391	+ 547	+ 205	+ 122 (ts)	+ 327 (ts)
III. — Solde net des créances sur l'étranger (Bundesbank et banques commerciales)	+ 4.218	— 261	+ 6.220	1958	+ 681	+ 1.490	+ 1.317	+ 730	+ 2.047
				1959	— 1.527	+ 157	+ 8	+ 1.101	+ 1.109
				1960	+ 313	+ 1.992	+ 2.466	+ 1.449 (P)	+ 3.915 (P)
pour information : Apport de ressources (+) à l'économie en fonction des transactions sur devises (7)	(+ 6.816)	(+ 5.699)	+ 9.592	1958	(+ 1.521)	(+ 2.129)	(+ 1.932)	(+ 1.234)	(+ 3.166)
				1959	(+ 1.202)	(+ 1.142)	(+ 1.528)	(+ 1.827)	(+ 3.355)
				1960	(+ 1.612)	(+ 2.698)	(+ 2.713)	(+ 2.569) (P)	(+ 5.282)(P)
IV. — Circulation fiduciaire (8) et dépôts à vue des milieux non bancaires intérieurs (non compris dépôts en Banque centrale des organismes publics intérieurs)	+ 4.771	+ 4.685	+ 3.386	1958	— 678	+ 1.259	+ 1.224	+ 2.966	+ 4.190
				1959	— 405	+ 1.705	+ 1.319	+ 2.066	+ 3.385
				1960	— 1.272	+ 1.349	+ 639	+ 2.670 (P)	+ 3.309 (P)
Dont : Circulation fiduciaire (8)	+ 1.479	+ 1.429	+ 1.428	1958	+ 489	+ 289	+ 345	+ 356	+ 701
				1959	+ 87	+ 406	+ 554	+ 382	+ 936
				1960	+ 121	+ 506	+ 975	— 174 (P)	+ 801 (P)
Dépôts à vue	+ 3.292	+ 3.256	+ 1.958	1958	— 1.167	+ 970	+ 879	+ 2.610	+ 3.489
				1959	— 492	+ 1.299	+ 765	+ 1.684	+ 2.449
				1960	— 1.393	+ 843	— 336	+ 2.844	+ 2.508 (P)
V. — Dépôts en Banque centrale des organismes publics intérieurs (9), ainsi que titres de mobilisation cédés auxdits organismes	— 671	— 2.686	+ 2.304	1958	— 607	+ 240	— 254	— 50	— 304
				1959	— 2.237	— 370	— 14	— 65	— 79
				1960	+ 839	+ 745	+ 1.025	— 305	+ 720
VI. — Dépôts à terme des résidents à délai de préavis ou à échéance de moins de 6 mois	— 481	+ 129	+ 217 (ts)	1958	+ 23	— 583	+ 385	— 396	+ 79
				1959	— 217	— 372	+ 404	+ 314	+ 718
				1960	+ 264	— 558	+ 141	+ 370 (ts)	+ 511 (ts)

(*) Les données du récapitulatif ci-dessus couvrent le Territoire fédéral (jusqu'à décembre 1959 non compris la Sarre), y compris Berlin (Ouest). Elles se fondent sur le « bilan statistique récapitulatif des établissements de crédit, y compris la Deutsche Bundesbank » (cf. tableau I, 1 dans l'annexe du présent Rapport — rédaction allemande). Outre la « consolidation » des chiffres concernant les établissements de crédit avec ceux concernant la Bundesbank, une particularité du tableau (liée à des fins déterminées) est à voir dans ce que les créances et engagements sur l'étranger sont regroupés — à l'exception des billets et pièces métalliques en DM non recensés ainsi que des obligations bancaires en possession d'étrangers — dans un solde global et, en conséquence, non compris dans les autres postes du récapitulatif ci-dessus. — (1) C'est-à-dire effets du Trésor et bons du Trésor non productifs d'intérêts du Bund provenant de l'échéance d'une tranche correspondante de créance de péréquation de la Bundesbank, dont la prise en portefeuille par les banques ne représente pas un octroi de crédit supplémentaire aux milieux non-bancaire. — (2) Outre les crédits spéciaux consentis au Bund et figurant ci-dessous, ces chiffres renferment essentiellement les avances ordinaires consenties de la Bundesbank sous forme de crédits scripturaux aux organismes publics, ainsi que les crédits accordés à l'aide de la prise en portefeuille auprès de la Bundesbank d'effets du Trésor et de bons du Trésor non productifs d'intérêts (mais non pas titres de mobilisation). — (3) Ces crédits accordés suivant § 202, de la loi relative à la Bundesbank conduisent à des recours aux devises auprès de la Bundesbank et n'ont partant pas d'influence directe sur le circuit monétaire allemand. — (4) Les effectifs des banques d'obligations bancaires étrangères ne représentent aucun octroi de crédits directs aux milieux non bancaires, mais ils sont un élément de l'endettement interbancaire. — (5) Les sommes créditées à titre de péréquation ou d'indemnisations aux expulsés ou épargnants anciens n'ont été prises en considération que dans la mesure où elles ont été remboursées à titres de créances de couverture sur le Fonds de péréquation. — (6) Soldes établis entre les effectifs d'obligations bancaires propres et émises par des tiers des établissements de crédit ; les obligations émises dans le cadre de l'indemnisation aux épargnants anciens n'ont été prises en considération que dans la mesure où elles ont été remboursées à titre de créances de couverture sur le Fonds-Péréquation des charges. — (7) Variation du solde net de créances des banques sur l'étranger après élimination des paiements nets à l'étranger des pouvoirs publics (seulement paiements effectifs au moyen d'avoirs et recours au crédit sans fourniture de garanties ou d'accréditifs, ainsi que revenu des intérêts de la Bundesbank de ses placements à l'étranger. — (8) Non compris encaisses des établissements de crédit, mais y compris les billets et pièces métalliques en DM à l'étranger. — (9) Jusqu'à la fin de 1958, y compris les dépôts des services des anciennes forces d'occupation. — (ts) Estimations partielles. — (P) Chiffres provisoires.

CHAPITRE XX

L'AIDE AUX PAYS SOUS-DEVELOPPES AU SECOURS DE LA POLITIQUE MONETAIRE

L'aide aux pays sous-développés paraît être une vocation de l'Allemagne industrielle et depuis déjà longtemps une condition de sa prospérité. Dès 1948, les entrepreneurs allemands ont pris conscience de l'importance des pays en voie de développement. A cette époque, il n'était pas question de leur accorder des dons, mais de leur vendre les produits allemands. La Banque centrale et le gouvernement fédéral aidèrent les industries à se ménager une place sur ces marchés apparemment inintéressants, car il importait d'avoir une balance commerciale positive et que l'Allemagne retrouve son ancienne primauté auprès de nombreux pays qui lui étaient acquis avant la guerre.

Section I

De l'aide aux exportateurs allemands à l'aide aux pays en voie de développement

§ 1. — *Position de plus en plus importante des pays en voie de développement dans le commerce extérieur de l'Allemagne fédérale*

Malgré la suppression des accords bilatéraux qui permirent à l'Allemagne d'entretenir des échanges déjà assez importants de 1950 à 1953 avec les pays sous-développés, et contribuèrent pour une part qui n'est pas négligeable aux excédents de la balance des paiements courants de l'Allemagne, les importations en valeur en provenance de ces pays se sont élevées en 1959 à 8 milliards de DM, ce qui correspondait à 23 % des importations de la République

fédérale. Les exportations vers ces pays se montèrent également à 8 milliards de DM, ce qui constituait 20 % des exportation (1).

D'après une étude de l'Institut fédéral de la Statistique sur « le commerce extérieur avec les pays extraeuropéens », il ressort que les importations en valeur en provenance de ces pays se sont accrues de moitié depuis 1954, malgré une baisse importante des prix des matières premières. Ces pays en voie de développement jouent donc un très grand rôle dans le commerce extérieur allemand.

Cependant, l'accroissement des échanges avec ces pays a été jusqu'alors fondé sur des crédits à court ou moyen terme qui n'améliorent pas leur situation. Il s'agit là d'une constatation politique de caractère général. L'Allemagne plus que tout autre, plus que la Grande-Bretagne et les Etats-Unis, et surtout plus que la France, s'en est tenue à accorder des crédits aux pays en voie de développement dans un cadre purement commercial. Il s'agissait avant tout pour elle de stimuler ses exportations. A ce résultat elle est parvenue, mais entre temps tous les pays occidentaux se sont rendu compte qu'une aide plus minime des Russes avait dans le fond plus d'efficacité.

Le Dr Mangoldt, président du Fonds Monétaire Européen, attira l'attention des Allemands sur le fait qu'il devait accroître leurs crédits à long terme pour que les pays en voie de développement puissent entreprendre des investissements, et non plus mener une politique purement commerciale à court terme (2).

§ 2. — *Aide de l'Allemagne fédérale aux pays en voie de développement au cours des dernières années*

En août 1960, le gouvernement fédéral fit paraître une publication sur l'aide financière de l'Allemagne de l'Ouest aux pays en voie de développement. Elle fut très discutée dans les milieux du Marché Commun, parce qu'elle recensait des postes que l'on pouvait à peine considérer comme une aide financière.

Selon cette étude, il ressortirait que *l'aide de l'Allemagne aux pays en voie de développement* (3) *serait élevée à 1 % du Produit National Brut en 1959* contre 1 % pour les U.S.A. et la Grande-Bretagne, 2 % pour la France et moins de 1 % pour l'Italie et la Belgique.

(1) *Bulletin de presse d'Information du Gouvernement fédéral*, n° 1261 du 13 décembre 1960.

(2) Mangoldt, « Kurze Kreditfristen gefährden die Schuldnerländer », *La Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 1er décembre 1960.

(3) Ces chiffres correspondaient aux aides accordées à la Grèce, au Portugal, à l'Espagne, à la Turquie, à la Yougoslavie, ainsi qu'à tous les pays extraeuropéens autres que les Etats-Unis, le Canada, l'Australie, le Japon et les pays de l'Est.

L'aide de l'Allemagne se répartissait comme suit :

TABLEAU XXXVIII

DONS ET CRÉDITS PUBLICS AUX PAYS SOUS-DÉVELOPPÉS EN 1957, 1958 ET 1959

(En millions de DM)

	1957	1958	1959
Dons publics	20	126	215
Crédits publics (bilatéraux)	132	423	525
Crédits publics (multilatéraux)	834	643	1.053
	926	1.191	1.863

Sources : *Der Volkswirt* du 19 décembre 1960, p. 2670.

Par aide bilatérale on entend les crédits accordés directement, tandis que l'aide multilatérale passe par l'intermédiaire d'organisations internationales.

§ 3. — *Peu de transferts de capitaux allemands jusqu'alors*

Jusqu'alors les exportations de capitaux de l'Allemagne fédérale sont restreintes par rapport à celles des U.S.A. ou de la Grande-Bretagne. La différence la plus grande concerne les investissements privés à l'étranger, tandis que les crédits à la livraison allemands sont aussi importants que ceux accordés par les Anglais. Il n'y a d'ailleurs là rien que de très compréhensible, car jusqu'en 1957, les capitaux ont été rares en Allemagne, et les entrepreneurs procédaient à un large autofinancement. D'autre part, dès 1953, la Banque centrale s'est opposée à ce que l' « Ausfuhrkreditanstalt », institution comparable à notre Banque pour le Commerce Extérieur, accorde des crédits à long terme et même à moyen terme en se refinançant auprès d'elle.

§ 4. — *Réévaluation, inflation ou aide aux pays en voie de développement*

Jamais on ne se fut imaginé qu'un jour viendrait où l'Allemagne souffrirait d'un afflux chronique de devises, que la politique d'exportation à outrance amènerait non seulement une crise des échanges internationaux, mais qu'elle susciterait les remontrances des Américains.

On ne trouva aucune solution en 1957 à l'énorme accroissement des excédents de la balance des paiements ; en 1958, on en chercha aucune parce que l'Allemagne subissait plutôt une récession ; en

1959, on estima que le boom des exportations ne pouvait durer, puisque l'économie devait faire face à une très forte demande interne ; *en 1960, le problème est devenu tellement urgent que l'Allemagne fédérale doit choisir immédiatement entre une réévaluation, une hausse des prix ou une importante exportation de capitaux.*

Cette dernière voie est la plus classique ; elle correspond aux lois du marché, elle permet de préserver le principe sacrosaint de la stabilité de la monnaie à l'intérieur et à l'extérieur. Les Allemands ont alors découvert qu'il était de leur devoir de mener une politique d'aide aux pays en voie de développement.

Section II

Elaboration d'une politique officielle d'aide aux pays en vue de développement

§ 1. — *Les pressions externes*

Peu à peu les différents gouvernements, les Américains en particulier, se scandalisèrent que l'Allemagne ne contribuât pas plus à l'aide aux pays en voie de développement. On fit un accueil très froid aux déclarations du ministre Erhard lors de l'Assemblée du « Development assistance group » constitué en janvier 1960 pour la coordination de l'assistance occidentale aux pays en voie de développement. On peut même parler à cette occasion d'une véritable pression morale à l'égard de l'Allemagne.

§ 2. — *Milieux bancaires et industriels se prononcent en faveur des exportations des capitaux*

Une des personnalités les plus importantes et les plus représentatives des milieux bancaires et industriels allemands, Monsieur Abs, contribua beaucoup à décider le Gouvernement et la Banque centrale à s'engager dans la voie des exportations de capitaux. Citons un discours caractéristique de son attitude : « Les exportations de capitaux me semblent appartenir à un domaine où il faudra que les Allemands deviennent plus actifs... Certes, il ne sera pas facile d'exporter 2 milliards de DM supplémentaires, mais cette voie me paraît moins chère que d'autres qu'il nous faudrait suivre en considération de l'accroissement constant de nos surplus de devises. Elle aurait des conséquences plus rentables que si nos exportations devaient tout d'un coup et sans différenciation être diminuées... Les efforts allemands pour exporter des capitaux répondraient aux demandes justifiées des Américains et des pays européens de les décharger d'une partie de leur aide aux pays

en voie de développement... De toute façon, on attend de l'Allemagne qu'elle accroisse son aide et il nous faudrait le faire, même si la situation de notre balance des paiements n'était plus favorable. Dans de telles conditions, il serait fou de vouloir taire ses capacités d'exportation de capitaux » (4).

§ 3. — *Les ministères étudient plusieurs projets*

Au cours du premier semestre 1960, le ministre des Finances présenta un premier projet de loi d'aide aux pays en voie de développement qui prévoyait l'octroi d'un prêt sur fonds publics de 200 millions de DM et de 500 millions de DM provenant du produit de la vente des usines Volkswagen. Ce projet que n'inspirait encore aucune conception d'ensemble ne reçut pas l'accord du gouvernement.

Les ministres se remirent intensivement à l'étude ; milieux gouvernementaux et industriels se consultèrent. L'atmosphère était fiévreuse parce que l'on attendait la venue de la mission Anderson à Bonn qui devait demander la prise en charge des frais de stationnement des troupes américaines en Allemagne, soit 600 millions de dollars, pour alléger la balance des paiements des Etats-Unis (5).

§ 4. — *L'aide aux pays en voie de développement pour 1961*

A. — *Les différentes sources des futurs transferts.*

Le 30 septembre 1960, le ministre des Finances Etzel, présentait officiellement au Parlement fédéral le proget de budget pour 1961 qui réunit sous un même chapitre toutes les dépenses d'aide aux pays en voie de développement (6).

1° En accord avec la Banque centrale, le gouvernement fédéral procèdera à un emprunt de 1,5 milliard de DM à un taux d'intérêt peu élevé, dont le produit sera utilisé à l'aide aux pays en voie de developpement. Il s'agit d'un emprunt fédéral qui prendra place dans les recettes du budget extraordinaire.

La réalisation de l'aide elle-même sera confiée au « Kreditanstalt für Wiederaufbau » qui doit jouer, selon Erhart, de plus en plus le rôle d'une Banque de développement fédérale.

2° Les Länder consacreront 5 à 600 millions de DM de leurs recettes budgétaires à l'aide aux pays en voie de développement. Ces recettes se dégageront d'un emprunt dont le montant n'était pas encore fixé en décembre 1960.

(4) J. Abs, Discours devant l'Assemblée générale de la Chambre de commerce de Essen le 20 septembre 1960.

(5) Mr. Anderson, « Set back », *The Economist*, 26 novembre 1960.

(6) *Bulletin de presse et d'Information du Gouvernement fédéral*, n° 237 du 20 décembre 1960.

3° Le budget ordinaire de 1961 comprendra aussi 500 millions de DM.

4° Plusieurs fonds gérés par le ministre des Affaires Etrangères et qui ont tous trait à l'aide technique aux pays en voie de développement, recevraient encore 550 millions de DM.

500 millions provenant du produit de la vente des usines Volkswagen seront également consacrés à cette aide et mis directement à la disposition de la « Kreditanstalt für Wiederaufbau » sans passer par l'intermédiaire du budget. L'Allemagne « devait » donc consacrer 3 milliards de DM à l'aide aux pays sous-développés en 1961 selon le projet ministériel initial.

B. — *Où en était-on à la fin de février 1961 ?*

Le rassemblement des contributions volontaires, publiques et privées, qui avaient été prévues en septembre 1960 pour constituer le capital initial du fonds allemand d'aide aux pays en voie de développement, posa quelques problèmes et ne parvint pas tout à fait au résultat que l'on avait escompté.

1° L'industrie s'était engagée contre promesse du gouvernement de renoncer à ses prélèvements et restrictions inflationnistes, à souscrire pour 1,5 milliard de DM sous forme de Bons à long terme portant intérêt à 5 % Ce montant fut atteint après quelques difficultés. Le recouvrement de ce tribut volontaire entre les trente-six fédérations spécialisées qui forment la puissante Fédération des Industries allemandes (BDI) s'est réalisé selon un procédé très souple de répartition. Les entreprises qui en avaient les moyens souscrirent les premières dans le cadre d'un « quota indicatif ». Les industries alimentaires qui avaient d'abord décliné toute participation à l'affaire seront quand même représentées, ne serait-ce que par les 21 millions de DM apportés par le trust Unilever. (Il est vrai que l'actuel président de la Banque fédérale est l'ancien directeur général d'une filiale du trust). Par contre, les industries sidérurgiques, qui fixèrent leur part à 130 millions de DM, en ont recueilli 30 de plus. Les industries chimiques ont porté leurs contributions de 100 à 115 millions. L'industrie automobile demeure à la traine : elle avait évalué sa quote part à 110 millions et 85 seulement étaient souscrits en février 1961. Ces différences reflètent l'état de liquidité des industries touchées par cet impôt de solidarité d'un nouveau genre.

2° Les Länder opposent beaucoup de difficultés malgré leur importante liquidité. Après de longs marchandages, ils maintiennent leur contribution volontaire à 500 millions de DM, mais ils n'existent toujours que sur le papier.

3° La souscription dans le cadre de la vente des usines Volkswagen sera achevée le 15 mars 1961 : elle rapportera près d'un milliard de DM qui alimentera une fondation Volkswagen, laquelle

sera en mesure de mettre immédiatement la moitié de cette somme à la disposition du Trésor fédéral au taux de 5 %.

4° L'Administration allemande des fonds de contre-valeur du Plan Marshall, qui gère une fortune de plusieurs milliards de DM, attribuerait 160 millions de DM provenant des recettes d'intérêt. Par contre le chapitre du ministère des Affaires Etrangères au titre de l'aide technique serait réduit à 85 millions.

5° En fait, on ne parle plus de la quote part du gouvernement financée sur ressources budgétaires. On cite encore le chiffre de 500 millions de DM, mais d'après les experts rien n'est moins assuré. Entre temps, l'Administration de Bonn a déclaré que l'aide allemande aux pays en voie de développement se monterait en 1961, à 2,5 milliards, ce qui laisserait croire que le gouvernement, sans mot dire, a renoncé à sa contribution.

C. — *Institution d'un Comité interministériel.*

La multiplicité des sources de financement de la nouvelle politique d'aide aux pays en voie de développement exigeait la création d'un organe centralisateur. Sur proposition du ministre de l'Economie, on a donc constitué un *Comité interministériel.* Il lui reviendra d'agir en étroite collaboration avec les organisations internationale et d'assurer une unité de conception. Il doit aussi mettre sur pied un programme à long terme de l'aide financière de la République fédérale et chercher les méthodes les plus rationnelles de le réaliser.

Section III

Bien qu'officialisée l'aide aux pays en voie de développement stimulera les initiatives de l'économie privée

§ 1. — *Les contributions allemandes s'inséreront dans l'ensemble de la politique occidentale en faveur des pays en voie de développement*

Le professeur Erhard admet que l'aide aux pays sous-developpés constitue une véritable épreuve pour les régimes économiques de l'Est et de l'Ouest. Pour cette raison les Allemands se sont décidés à planifier quelque peu leur aide. Jusqu'à présent l'Allemagne s'était maintenue volontairement sur le plan commercial ; à l'avenir son aide procèdera d'une unité de conception et trouvera sa place dans une politique d'ensemble des pays occidentaux.

§ 2. — *Les initiatives privées doivent demeurer primordiales*

Cependant il n'y a pas de doute que le gouvernement allemand évitera toujours les contacts directs avec les Etats bénéficiaires de son aide. Il agira plutôt par l'intermédiaire des entreprises allemandes ou des institutions internationales, en s'efforçant, par exemple, de faciliter aux entreprises allemandes la prise en main de projets de développement. Le gouvernement aussi bien que la Banque fédérale considèrent en effet que ce genre d'aide correspond le mieux aux méthodes de l'économie libérale et qu'elle est de l'intérêt même des pays en voie de développement, car l'entreprise privée s'efforce de donner satisfaction. Le crédit commercial d'autre part, ne prend pas un caractère d'aumône et ne donne lieu à aucun soupçon d'influence politique.

§ 3. — *Position personnelle du ministre de l'Economie*

« Je m'en tiens à mon ancienne conception selon laquelle le secteur commercial doit être laissé à l'initiative privée » déclare le professeur Erhard à propos de la politique d'aide aux pays en voie de développement. Selon lui, l'Etat doit stimuler cette initiative, mais il ne doit en aucun cas prendre directement la responsabilité des réalisations à l'étranger. D'un point de vue financier, il ne faut penser à utiliser des recettes publiques que lorsque les entreprises privées ne suffisent pas à financer les investissements dans les pays sous-développés. L'aide de l'Etat consistera donc surtout à compléter les crédits à court terme et à moyen terme en les relayant par des crédits à long terme à des taux préférentiels. Le professeur Erhard compte bien que ces crédits à long terme aient une action positive pour le rétablissement de l'équilibre des échanges externes.

La politique d'aide aux pays sous-développés doit aussi susciter des investissements directs. Le gouvernement poussera les Allemands à élargir leurs entreprises à l'étranger, à établir des succursales plutôt qu'à accroître leurs exportations.

Section IV

Conséquences monétaires de la nouvelle politique d'aide aux pays en voie de développement

Il n'a pas de doute qu'à l'heure actuelle (décembre 1960-février 1961) les autorités monétaires allemandes voient la solution du problème des excédents de la balance des paiements et des tensions inflationnistes qui en résultent pour l'économie du côté des exportations des capitaux.

§ 1. — *Emprunts et transferts renforceront la politique de restriction du crédit*

Les emprunts qui retireront immédiatement plusieurs milliards de la circulation monétaire, accentueront l'effet de contraction de la politique de la Banque fédérale et diminueront d'autant la demande monétaire de biens d'investissement ou de consommation. Le 7 décembre 1960, le président de la Banque fédérale pouvait déclarer : « On peut penser ce que l'on veut sur le Fonds de développement, mais d'après moi il n'y a pas de doute qu'il aura un effet sur la conjoncture. Toutes les entreprises n'apporteront pas leurs contributions à l'aide aux pays en voie de développement, mais j'en connais beaucoup qui limiteront leurs investissements pour souscrire à l'emprunt de développement. L'institution de ce Fonds nous a facilité la décision d'abaisser le taux de l'escompte le 11 novembre 1960 ».

En l'occurence la politique fiscale anticyclique sous forme d'un emprunt de 2 milliards de DM doit venir renforcer la politique monétaire et calmer la conjoncture.

§ 2. — *Le transfert du produit des emprunts et des dépenses budgétaires doit rétablir l'équilibre de la balance des paiements*

En effet, ces transferts ne seront pas liés à l'achat des produits allemands et ne provoqueront pas forcément une augmentation parallèle des exportations de biens et de services.

L'Etat va donc par son intervention politique, contribuer à l'équilibre de la balance des paiements, qui eut dû classiquement se rétablir par une exportation de capitaux privés. *Les transferts publics de capitaux remplaceront un mécanisme classique déficient et l'amorceront peut-être.* Le président de la Banque fédérale compte bien que les investissements privés à l'étranger se développeront bientôt d'eux-mêmes. « Il n'est pas dit qu'un jour l'Allemagne ne jouisse pas d'excédents de capitaux. J'espère qu'à l'avenir nos entrepreneurs investiront plus à l'étranger. L'Empire allemand disposait en 1913 pour 25 à 30 milliards de marks-or d'investissements privés à l'étranger. Pourquoi au cours des ans ces investissements privés ne se reconstitueraient-ils pas dans les pays en voie de développement à côté des investissements suscités par l'Etat ».

En rétablissant la convertibilité en 1958, l'Allemagne supprimait le dernier obstacle à une politique économique libérale ; mais cette convertibilité n'entraînait pas avec elle toutes les conséquences auto-régulatrices du régime de convertibilité qui régnait du temps de l'étalon-or. Le système de l'étalon-or représentait un organisme, *la convertibilité moderne n'est qu'un mécanisme qu'ont élaboré à nouveau les pays les plus prospères du monde occidental. Il ne*

suscite pas encore les flux de capitaux qui doivent assurer une expansion harmonieuse entre les pays industriels et les pays en voie de développement. Il ne suffit pas d'avoir recréé le mécanisme, il faut encore rééduquer les entrepreneurs à en suivre les règles.

BIBLIOGRAPHIE DU CHAPITRE XX

Billerbeck (K.). — *Deutsche Beiträge für Entwicklungländer.*

Erhardt (L.). — *Neue Aufgaben der finanziellen Entwicklungshilfe.*
— Eine entscheidende weltpolitische Frage.
— Bisherige Leistung der Bundesregierung.

Jürgensen (H.). — *Entwicklungshilfe ohne Klische.* p. 2668-2671.

Röper (H.). — *Deutsche Entwicklungshilfe auf neuem Weg.*

Neue Zürcher Zeitung : *Deutschland und die Entwicklungshilfe.* Auf der Suche nach einer Konzeption, n° 261, 22 septembre 1960.

Abs (J.). — *Aktuelle Fragen,* discours prononcé le 20 septembre 1960 à Essen, reproduit dans les Bundesbank-Presse Ausszüge, n° 85 du 23 septembre 1960.

Monatsbericht der Bundesbank für November 1960.
— Les rapports entre la politique de restriction du crédit et l'aide aux pays sous-développés, p. 13-14-15.

Blessing (K.). — *Fragen der Währungspolitik,* discours prononcé le 7 décembre 1960 à Darmstadt et reproduit dans les Bundesbank Presse Ausszüge, n° 111 du 9 décembre 1960.

Clément (A.). — « Le Gouvernement allemand rassemble peu à peu des souscriptions privées et publiques pour aider les pays sous-développés », *Le Monde,* 28 janvier 1961.

Samuelson (Alain). — « La République fédérale et les pays sous-développés », *Revue Documents,* juin 1961.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Au moment même où nous concluons notre étude, le gouvernement de la République fédérale a pris une décision capitale dans le domaine monétaire : le 6 mars 1961, le Deutsche Mark était réévalué de 4,75 % (1). Il s'agit là d'une opération qui est sûrement destinée à demeurer dans les annales de l'histoire monétaire et dont les conséquences feront l'objet de nombreuses études (2). En réalité la partie de la réévaluation était engagée en Allemagne depuis 1957 ; mais le jugement final que l'on aura à porter sur la politique complexe de la Banque fédérale au cours de ces dernières années dépendra au premier chef de l'évolution ultérieure des échanges externes et du niveau intérieur des prix de l'Allemagne fédérale.

C'est de Grande-Bretagne qu'était venue l'idée de la révalorisation du DM. En Allemagne le débât devint presque orageux ; tous les secteurs de l'économie prirent position à la suite de quelques personnalités politiques ou économistes réputés ; à tel point que le ministre Erhard put présenter la réévaluation comme un succès personnel lors de la conférence où il commenta cette opération devant la presse. A part les Caisses d'épargne, la plupart des grandes fédérations et les Banques s'étaient prononcées contre la réévaluation. La majorité du Conseil de la Banque centrale fut nettement en faveur du maintien de la parité du DM jusqu'à son avant-dernière réunion. Que s'est-il passé ? Des considérations de stratégie politique se mêlent intimement aux spéculations les plus théoriques (3). Le communiqué officiel déclare : « Le but de cette mesure est de renforcer le pouvoir d'achat du DM et de protéger la stabilité du niveau des prix ». Il met donc nettement au premier plan les conséquences internes de la révalorisation du DM. On en

(1) Lors de la Réforme monétaire du 20 juin 1948 le Deutsche Mark avait été provisoirement évalué sur la base de 1 dollar = 3,33 DM. Le 18 septembre 1949 (cf. p. 168) ce nouveau Mark fut dévalué à la suite de la Livre et jusqu'au 4 mars 1961, 1 dollar = 4,20 DM. Après la réévaluation 1 dollar = 4.00 DM.

(2) En ce qui nous concerne : A. Samuelson, *Revue Document*, 1961, n° 2, « La réévaluation du DM. ».

(3) Rentre-t-il dans le cadre de notre travail de faire état de considérations de caractère très politique : le Gouvernement allemand, aurait voulu réévaluer avant que les demandes américaines ne se fissent trop pressantes et surtout trop précises. On aurait voulu éviter que les réserves en or et en dollars ne continuent pas à susciter les convoitises des pays déficitaires et sous-développés. Toutes ces insinuations ont été naturellement démenties par le ministre Erhard.

attend une action déflationniste par le biais de la diminution de l'activité des industries d'exportation et l'abaissement des prix des produits importés. Naturellement cette mesure devrait contribuer aussi au rétablissement des échanges extérieurs : les spéculateurs devraient en toute logique rapatrier les capitaux qu'ils ont placés en Allemagne, après avoir encaissé le profit de change qu'ils escomptaient depuis si longtemps.

Comment se fait-il que la Banque fédérale donna son accord, alors qu'à l'automne 1960 le président Blessing, au cours d'une entrevue décisive avec le Chancelier, s'était prononcé contre la réévaluation et en faveur d'une plus ample exportation de capitaux ? Elle allègue trois motifs :

a) A l'automne 1960 la Banque fédérale escomptait encore un ralentissement de l'expansion comme en 1958, une diminution des entrées en carnets de commandes et de la production. Elle espérait que les Banques seraient contraintes de se montrer moins généreuses de leurs crédits. Rien de cela n'est arrivé comme nous l'avons précédemment constaté. Les différents Instituts d'étude de conjoncture annoncent au contraire un nouveau boom pour 1961.

b) La Banque fédérale se rend à l'évidence qu'elle a épuisé tous ses moyens classiques d'intervention pour résorber les liquidités de l'économie. D'autre part, au moment où s'engage la campagne électorale pour les nouvelles élections législatives, elle ne compte plus que le gouvernement se mette enfin à mener une politque budgétaire anticyclique.

c) Pendant longtemps la situation du dollar fut peu claire. Sa dévaluation éventuelle n'entraînerait-elle pas un réalignement général des monnaies ? Le Président Kennedy enlève tout espoir à ce sujet dans son message au Congrès. Il n'est donc plus question pour l'instant qu'une conférence monétaire internationale suscite une solution au problème du déséquilibre des échanges internationaux.

La Banque fédérale a été obligée de donner son accord parce que le système économique libéral, malgré des progrès considérables en ce domaine, n'a pas jusqu'à présent suscité une coordination suffisante sur trois plans. *Après une phase de succès décisifs de 1948 à 1956, la politique monétaire perd de plus en plus de son efficacité en Allemagne par suite d'un triple manque de coordination.*

1° *Manque de coordination entre la politique de la Banque fédérale et la politique des Banques commerciales.*

La Banque fédérale allemande dispose sans aucun doute d'une position très forte au sein de l'économie ; cependant, quoi qu'on puisse estimer à première vue, elle ne s'est pas renforcée, bien loin de là, au fur et à mesure que croissait la prospérité de l'Allemagne. Au lendemain de la Réforme monétaire la BDL était toute puissante

bien qu'elle disposât de moyens d'intervention beaucoup plus restreints. Les Banques devaient toujours conserver la possibilité de se refinancer auprès de l'Institut d'émission. Certes, même à cette époque, taux de l'escompte et pourcentage des réserves minima élevés ne suffisaient pas à neutraliser une expansion de crédit qui nourrissait la spéculation, mais la BDL n'hésitait pas à enjoindre aux Banques de diminuer le volume de leur crédit. Au cours de la période de reconstruction la Banque centrale se trouvait au centre du processus de création de monnaie ; elle imposait sa discipline. A la faveur des années d'expansion dans la stabilité, le problème des rapports entre la Banque centrale et les Banques privées ne se posa pas, car l'économie enregistrait des taux de croissance d'un ordre tel que le gonflement du volume du crédit ne présentait aucun danger pour la stabilité des prix. La BDL se rendait pourtant compte que la demande de crédit était de moins en moins sensible au taux de l'intérêt, aussi ne cessait-elle pas de multiplier et de raffiner ses instruments d'intervention pour atteindre avec sûreté la liquidité des Banques. Son idéal était de détenir assez de moyens de coercition indirects, pour que les Banques commerciales ne tentassent même pas de contrebattre sa politique. Par ailleurs, elle ne désespérait pas que les Instituts de crédit prissent conscience de leurs responsabilités.

En 1956, la BDL parvint encore à imposer sa politique de restriction ; en 1958, le ralentissement international du mouvement des affaires entraîna une détente spontanée, mais depuis la fin de 1959, pour impressionnant que soit son arsenal, la Banque fédérale a dû mobiliser tous ses moyens d'intervention. L'afflux continuel de devises a amené une telle liquidité dans l'économie que les réserves obligatoires, portées à leur maximum, neutralisent en vain 13 milliards de DM. La Banque en vient même à mener une politique autoritaire d'Open-Market, tandis qu'elle élève plusieurs fois les plafonds de réescompte. Cependant l'expansion de crédit n'est pas encore suffisamment limitée ; les Banques, sollicitées par les industriels, cherchent à se procurer de nouvelles liquidités par tous les moyens : elles revendent leurs effets de mobilisation, elles recourent au réescompte et aux prêts garantis, surtout elles obtiennent des crédits à l'étranger. Rien ne consacre plus clairement le manque de coopération entre la Banque centrale et les Banques commerciales que le nouvel accroissement de 5 milliards de DM du crédit à court terme en 1960. Puisque les entrepreneurs et les Banques obtiennent leurs ressources à l'occasion de leurs opérations avec l'étranger, et les utilisent malgré la politique restrictive de la Banque fédérale, celle-ci dut accepter, bien qu'à contre-cœur, une diminution des surplus de devises et partant une contraction des revenus des industriels et des liquidités des Banques. L'action de la Banque centrale, dans la mesure où elle veut demeurer indirecte, pose donc le problème de l'attitude individuelle des sujets économiques : *force nous est de remarquer qu'en période de haute conjoncture persistante, la politique monétaire a perdu en Allemagne*

beaucoup de son efficacité, faute d'une discipline inhérente au système.

2° *Manque de coordination entre la politique monétaire et la politique budgétaire et fiscale.*

Depuis 1948 la Banque centrale n'a éprouvé de véritables difficultés que lorsque l'Etat mena une politique budgétaire, dont les effets allaient directement à l'encontre de l'action restrictive de la Banque centrale. Il faut remonter jusqu'à l'exercice 1950-1951 pour trouver un budget en déficit de près de 700 millions de DM, mais dès le troisième trimestre 1951 le budget était excédentaire. On oublie un peu trop que jusqu'en 1956 le budget ne cessa pas d'enregistrer des surplus : plus de 5 milliards de DM furent ainsi neutralisés en cinq ans. On se moqua beaucoup du bas de laine du ministre des Finances Schäffer, de la fameuse « Julius Turm », mais en fait le succès de la politique monétaire au cours de ces années décisives pour la croissance de l'économie allemande, était fondé sur une étroite collaboration entre le ministre des Finances et la Banque centrale. Les réserves minima étaient efficaces, mais les excédents budgétaires en doublaient l'effet. Dans de telles conditions, l'Etat pouvait bien se permettre d'accorder d'importantes franchises fiscales pour l'amortissement des investissements, des bonifications d'intérêts et surtout une aide considérable à la construction privée, qui permit à l'Allemagne d'atteindre des records en ce domaine.

Les difficultés commencèrent à être réelles pour la Banque centrale en 1956 et surtout 1957, année d'élections pour la seconde législature, lorsque le Gouvernement dépensa en peu de temps tout ce qu'il avait thésaurisé et enregistra un déficit de près de 3 milliards de DM. De leur côté les excédents de la balance des paiements doublèrent. A plusieurs reprises la Banque fédérale demanda au Gouvernement de réviser un système fiscal qui entretenait le boom des investissements et de la reconstruction ; elle fit remarquer que les organismes publics devraient remettre leurs plans de grands travaux à plus tard, mais le Gouvernement n'en fit rien et contribua énormément à entretenir le suremploi, c'est-à-dire un climat économique qui annihile toutes les velléités d'auto-discipline qu'auraient pu avoir les Banques et les entrepreneurs. Comment peut-on demander à des particuliers un sens de l'intérêt général plus aigu que celui dont fait preuve l'Etat. *Le principe de l'économie sociale de marché ne constitue en Allemagne qu'une idée directrice qui n'a pas encore inspiré un « ordre » sur le plan politique.* L'Allemagne souffre d'un manque de coordination, d'harmonisation entre les diverses mesures de politique économique : le jeu de l'opposition entre un parti au pouvoir et un parti minoritaire a plutôt favorisé que freiné l'expansion continue des dépenses publiques à temps et contre-temps. Dans une économie aussi dynamique que celle de l'Allemagne de l'Ouest, il s'impose que le Gouvernement mette au point les moyens de mener une politique fiscale anticyclique et en utilise les ressources. La preuve est faite que même la Banque centrale la mieux équipée, la

plus libre, ne peut à elle seule par des moyens d'intervention indirects, se rendre maîtresse d'un boom persistant de haute conjoncture entretenu par la demande étrangère et la demande nationale privée et publique.

Les finances publiques doivent imposer aux particuliers une discipline à laquelle ceux-ci ne savent pas encore se soumettre spontanément. Dès lors que l'on veut réaliser le plein emploi permanent dans une économie de marché, il n'est d'autre voie que la discipline générale et la soumission des intérêts particuliers à l'intérêt général. La politique monétaire ne peut imposer cette discipline à elle seule. D'ailleurs un Gouvernement conscient de ses responsabilités ne suivra-t-il pas de lui-même une politique fiscale anticyclique ?

3° *Manque de coordination entre les politiques économique et conjoncturelle des différentes nations occidentales.*

La solution de la réévaluation s'est également imposée à la Banque centrale, parce qu'il s'est avéré que les troubles des échanges internationaux étaient dus à des causes profondes ; elle s'est alors laissée convaincre que les exportations de capitaux ne suffiraient pas à résoudre les déséquilibres.

La Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest fut toujours persuadée qu'il fallait avant tout parvenir à une libération du mouvement des marchandises et des capitaux, pour que chaque pays parvienne aux structures de production et d'échange les plus favorables. Elle s'est donc efforcée d'accélérer le rétablissement de la convertibilité. Au cours d'une première phase les impératifs de sa politique monétaire interne et externe se recouvrirent parfaitement : en maintenant la stabilité interne des prix elle assurait les conditions d'une expansion saine et durable des exportations. Mais à partir de 1956, la Banque centrale se trouve en butte à des exigences divergentes ; il lui fallut bon gré mal gré mener une lutte sur deux fronts. *Le retour à la convertibilité, partielle en 1954 et totale en 1959, n'a fait que mettre en évidence les problèmes que suscitent les rapports entre la valeur interne et externe des monnaies de pays qui subissent des degrés d'inflation différents.*

Lors de l'institution du système monétaire à taux de change fixes à Bretton Woods on n'a pas assez tenu compte que l'évolution des prix serait forcément divergente dans chaque pays, puisque chacun continue à mener des politiques économique, salariale et fiscale autonomes. Peu à peu les taux de change se sont doublement faussés, parce qu'ils sont bloqués par rapport au dollar. Le système de la parité fixe a fonctionné jadis, lorsqu'on acceptait précisément les modifications du niveau des prix internes. Or à présent les prix ne fluctuent que dans un seul sens, celui de la hausse et lorsque ce sont les prix américains qui s'élèvent, la définition en or du dollar n'en est pas pour autant révisée. Le bon fonctionnement du système institué à Bretton Woods impliquerait au moins que cette tendance à la hausse des prix, inévitable depuis que le plein emploi est de règle, soit égale dans tous les pays. Dans ce cas les parités de pouvoir d'achat ne se modifieraient pas, mais il est bien évident

qu'une telle hypothèse ne correspond qu'à un modèle théorique d'évolution économique.

Dans de telles conditions, la libéralisation des échanges et la convertibilité rendent possible la formation continue d'excédents commerciaux et surtout elles donnent libre champ aux mouvements spéculatifs de monnaie et de capitaux. A l'encontre de ce qu'avait espéré l'ensemble des Occidentaux, le retour à la convertibilité a souvent accentué la gravité de certains problèmes monétaires. Les Anglais ont dû agir de façon draconnienne sur le taux de l'escompte et recourir à l'aide de l'Allemagne pour contrecarrer quelque peu les fuites de monnaie (4). Les Allemands ont été forcés de réinstituer toute une réglementation spéciale à l'égard des dépôts et des investissements étrangers après l'avoir supprimée, lorsqu'ils instaurèrent la convertibilité générale du Deutsche Mark. On peut vraiment parler à ce propos de mesures de contrôle des changes. Si elles n'ont pas suscité de récriminations, c'est qu'elles contribuent à diriger les mouvements de capitaux en faveur des pays déficitaires. En octobre 1960 les Américains sont venus aussi solliciter une contribution allemande pour les aider à rétablir l'équilibre de leur balance des paiements, tandis qu'ils interdisaient à leurs nationaux de détenir de l'or à l'étranger.

Il faut croire que l'idéologie du retour à la libération des échanges est bien forte, pour que ces mouvements spéculatifs n'aient pas encore entraîné quelques restrictions de change et pour que les excédents commerciaux de l'Allemagne, stimulés en partie par une protection induite par le change, n'aient pas suscité quelques mesures de rétorsion douanière. Le secrétaire Dillon affirmait déjà très nettement le 9 février 1961 au cours de sa première conférence de presse son mécontentement à l'égard de l'Allemagne. « Le problème de l'excédent allemand ne concerne pas les Etats-Unis seuls, mais l'ensemble du monde libre ; aucune nation ne peut se permettre d'avoir continuellement un excédent aussi élevé de la balance des paiements. Si cela cesse de nous affecter, cela affectera d'autres pays ». Des déclarations de ce genre furent sûrement d'un grand poids lorsque Erhard et la Banque fédérale se sont posés la question de la réévaluation.

Cette situation a pourtant quelque chose de dramatique, car en rétablissant la convertibilité après des décennies de contrôle de change, on espérait précisément accomplir un pas décisif sur la voie de l'intégration économique des pays occidentaux. On est alors amené à se demander si on n'a pas introduit trop tôt une certaine intégration monétaire, tandis que les politiques économiques demeurent autonomes. *Le retour à la convertibilité aurait peut-être dû constituer le dernier et non le premier pas de la coopération*

(4) Au seul mois d'août 1957 la zone sterling perdit 218 millions de dollars et dans les deux semaines qui suivirent encore 292 millions. Il s'agissait d'une fuite de capitaux suscitée par la crainte d'une dévaluation de la Livre. On escomptait d'autre part une réévaluation du DM. A la grande stupéfaction du monde la Grande-Bretagne entreprit des mesures drastiques et éleva le taux de l'escompte à 7 %.

internationale des différentes économies. Pour bien fonctionner le système monétaire international actuel postule une harmonisation des différentes politiques nationales économiques et conjoncturelles.

Les concepts de coopération et même d'intégration s'imposent donc à l'esprit. Cela dépasserait pourtant le cadre de notre étude que d'esquisser les nouveaux projets de coopération internationale. La question est immense ; surtout qui dit coopération économique entend aussi coopération politique et, dès lors, il s'agit d'un lent mûrissement de conceptions à la faveur d'interminables chassés croisés. Disons d'abord que tous les pays occidentaux ont déjà admis le principe de la coopération. Le nouveau président des Etats-Unis lui-même a déclaré : « J'ai prescrit au secrétaire d'Etat et au secrétaire au Trésor de travailler à la réalisation d'une coopération encore plus étroite entre les autorités monétaires et financières des nations industrialisées du monde libre... Les Etats-Unis doivent prendre la tête dans l'œuvre d'harmonisation des politiques financière et économique en vue de l'expansion et de la stabilité des nations industrialisées du monde, dont le comportement économique exerce une influence importante sur le cours de l'économie mondiale et la tendance des paiments internationaux » (5).

M. Monnet faisait remarquer en février 1961, que les acteurs principaux dans les drames monétaires des récentes années ont été les Etats-Unis, la Grande-Bretagne, les pays du Marché Commun, la Suisse et le Canada. Ces pays ont toujours détenu les 9/10 de l'or du monde non-communiste. « En agissant ensemble, ils ont le pouvoir d'établir le système monétaire du monde libre sur une base saine » (6). Il ne faut pas se laisser non plus obnubiler par les problèmes à court terme de la crise de confiance à l'égard du dollar et la spéculation à la réévaluation du DM, mais entreprendre une coopération qui rende plus aisée la solution du problème de structure du déséquilibre des paiements.

Le professeur Triffin a déjà fait à cet égard des propositions de caractère très international et qui prennent les institutions monétaires existantes comme base : il conviendrait de réviser les mécanismes du Fonds Monétaire International, de façon à en faire une véritable Banque centrale des Banques nationales, pourvue comme celles-ci de moyens appropriés pour développer ou restreindre le crédit. Les pays membres déposeraient leurs réserves de dollars et de devises qui seraient ainsi garanties contre tout changement du taux de change.

Il ne faut pourtant pas oublier que c'est l'institution du Marché Commun qui a suscité l'idée de renforcer l'association de l'Europe

(5) Message du président Kennedy au Congrès le 6 février 1961.

Dans ce message le président conseille aussi au Congrès de donner son accord à la participation des Etats-Unis au nouvel organisme international (O.E.C.E. : Organisation économique pour le commerce et le développement) qui doit remplacer l'O.E.C.E. en décembre 1962. En cas de signature de ce nouveau traité, les Etats-Unis participeraient *ipso facto* à l'accord monétaire européen.

(6) J. Monnet, Interview aux U.S. news and World Report, reproduit dans *le Monde*, 19 févr. 1961.

et de l'Amérique. Pour la première fois l'Amérique envisage une coopération sur pied d'égalité avec les Européens dans le sein de l'Organisation Economique pour le Commerce et le Développement. Il conviendrait donc de parvenir d'abord à un minimum d'unification des politiques économique et monétaire dans le cadre du Marché Commun. Le professeur Triffin qui proposa de redonner vie au F.M.I., attire aussi l'attention sur les imprécisions des obligations des pays membres de la Communauté Européenne en matière monétaire. Il cite une phrase caractéristique de M. Paul Delouvrier : « Les experts craignent les gouverneurs des Banques centrales... Ceux-ci sont pour la plupart des universalistes assoiffés de convertibilité mondiale plutôt que d'une unification européenne susceptible de trouver son terme dans une Banque centrale commune aux six pays » (7).

Il nous semble pourtant évident que dans une première phase les pays européens doivent parvenir à une unification de leurs politiques fiscale, salariale et monétaire, puisque tous se proposent les mêmes objectifs économiques, avant d'entreprendre de grandes reconstructions monétaires internationales.

Où en sont les pays du Marché Commun au point de vue de la coopération monétaire (8)

D'une façon générale les dispositions concernant la politique monétaire contenues dans le Traité de Rome vont beaucoup moins loin que dans les autres domaines. Le traité ne contient aucune règle d'harmonisation des politiques monétaires ; les compétences supranationales restent limitées. Les pays membres demeurent responsables de leur politique économique et monétaire, bien qu'ils doivent tenir compte des buts généraux du Traité de Rome (9).

L'article 107 dispose seulement que la politique « du taux de change est une question d'intérêt commun ». Dans l'article 105 on

(7) Cité par Triffin dans « Intégration économique européenne et politique monétaire », *Revue d'économie politique*, décembre 1960, p. 60.

(8) Qu'il nous soit permis de rappeler dans ce contexte une réponse très nette du professeur Erhard au cours d'un débat en décembre 1954 à Paris devant 300 chefs d'entreprise français : « La coopération est pour moi une notion quantitative de travail en commun ; l'intégration suppose une transformation de la nature de ce travail. Si l'on me demandait : que choisissez-vous ? Je répondrais en homme politique réaliste : Je prendrai ce qui se présentera le premier... Les chances de l'intégration institutionnelle ne me paraissent plus très grandes. L'intégration fonctionnelle ne suppose pas d'organisme de commandement au dessus des Etats. C'est la nature même qui impose des règles à suivre par les Nations. C'est pourquoi je considère que la convertibilité est au centre du débât », *Le Monde*, 9 décembre 1954.

(9) C'est pourquoi Guy de Carmoy a denié à la Communauté Economique Européenne le caractère d'une Union économique par suite de l'absence d'une politique économique générale commune et surtout en raison de l'absence d'union monétaire. Guy de Carmoy, *L'Economie française devant le Marché Commun*, p. 39. Sans doute la coordination et le concours mutuel sont-ils prévus en matière monétaire, mais l'absence d'union monétaire est-elle compatible avec la libre circulation des marchandises, services et capitaux ?

parle certes de façon expresse d'une coordination des politiques économiques des pays membres ; une « commission monétaire » doit en être l'instrument et serait par la suite complétée par une « commission de conjoncture ». Il semble pourtant que l'on ait envisagé cette coordination que d'une façon passive. Il s'agit d'éviter qu'un des pays membres ait à se prévaloir de la clause « de concours mutuel » en cas de difficulté de la balance des paiements (10).

Depuis le 1er janvier 1958 tous les pays du Marché Commun ont bénéficié de l'évolution favorable de la conjoncture internationale. La dévaluation du Franc et son renforcement ultérieur ont été décisifs pour le passage à la convertibilité en faveur des non-résidents. Dans ces conditions aucun pays du Marché Commun n'a eu besoin de recourir à la clause du concours mutuel, mais la coopération monétaire n'a guère avancé. On en est encore à la phase des contacts préliminaires. La commission monétaire, composée de deux délégués du Gouvernement ou de la Banque centrale de chaque pays membre, s'est consacrée surtout à l'étude de la situation financière et monétaire de différents pays. Le rapport annuel de la commission pour 1960 donne une description de ses méthodes de travail : le pays membre, dont elle désire analyser la situation, dépose un mémorandum, tandis que les représentants d'autres pays à qui l'on a spécialement confié cette tâche, présentent leurs remarques par écrit. Les résultats de ces analyses sont communiqués au Conseil et à la Commission. Au cours des derniers mois ce Comité pour les questions monétaires s'est attaché à l'étude du système monétaire des différents Etats membres et à la comparaison des instruments de contrôle de la liquidité.

A l'heure actuelle on en est donc encore à une coordination très lâche ; *on compte surtout sur le développement d'une sorte de philosophie monétaire commune* à l'occasion d'un échange intensif d'idées et d'informations entre les dirigeants de Banques centrales. Lors de la réunion de janvier 1961 des ministres des Finances des pays du Marché Commun, pour la première fois les présidents des Banques centrales étaient présents. On y discuta de l'établissement éventuel d'un nouveau système monétaire international qui devrait remplir des fonctions quelque peu comparables à l'ancien système de l'étalon-or.

En définitive les pays du Marché Commun, ainsi que tous les pays du monde occidental vont avoir à prendre en 1961 des décisions essentielles dans les domaines économique et monétaire. Il n'est pas possible de savoir ce qu'il adviendra de la politique monétaire traditionnelle des Banques centrales. Délègueront-elles une partie

(10) Le professeur Reuter en commentant ces articles a pu écrire : le Traité rend beaucoup plus difficile la politique économique des Etats, néanmoins il ne supprime pas cette politique, parfois il se plait même, sans ironie, à rappeler que les Etats ont l'obligation de mener leur politique économique de manière à assurer une économie saine ».

P. Reuter, « Aspect de l'C.E.E. », *Revue du Marché Commun*, n° 1.

de leurs prérogatives au F.M.I. et lui livreront-elles leurs réserves d'or et de dollars, pour qu'il règle d'une façon globale la circulation monétaire du monde occidental, ou les pays du Marché Commun, à la faveur d'une intégration politique plus avancée instaureront-ils une Banque centrale commune ? Il est douteux pourtant qu'une Banque centrale supranationale, comme le propose le plan Triffin, pourrait plus que le système de la garantie-or constituer une solution fondamentale. Il faudra repenser l'ordre monétaire international, car jusqu'à présent on est parvenu par la voie de la convertibilité à aucune coordination réelle des politiques conjoncturelles des différentes nations. Peut être alors la politique monétaire retrouvera-t-elle une importance qu'elle est en train de perdre dans des pays qui ont bien cru pouvoir compter sur elle jusqu'à ces dernières années pour réaliser une croissance harmonisée.

Il serait pourtant injuste, parce que l'Allemagne est en train d'éprouver des difficultés qui tiennent à l'évolution générales des relations politiques et économiques des nations occidentales, d'oublier le rôle capital qu'à joué la Banque centrale de 1948 à 1960 au sein de l'économie allemande.

Première autorité de Droit public au lendemain de la Réforme Monétaire, grâce à sa position institutionnelle privilégiée, *elle constitua un des grands pôles de cristallisation du nouvel Etat allemand.*

Sur le plan des techniques d'intervention, *elle eut l'originalité de se ménager tous les instruments de contrôle de la monnaie.* En période de crise, alors que toute inflation déclarée aurait eu des conséquences fatales pour l'économie, elle n'hésita pas à recourir aux méthodes d'action directe les plus sévères. A aucun moment pourtant il n'est question pour elle d'utiliser certains instruments de façon exclusive. Malgré l'annulation de la Dette publique, elle mobilisa les créances comptables instituées lors de la Réforme Monétaire et parvint à mener une politique globale de contrôle des liquidités en manipulant conjointement le taux de l'escompte, les plafonds de réescompte et les pourcentages de réserves minima.

Pendant longtemps la plus indépendante des Banques centrales, elle assura une discipline monétaire stricte en toutes circonstances, de sorte que l'Allemagne est le pays qui eut à subir le moindre degré d'inflation depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Il ne fait pas de doute que l'efficacité de la politique monétaire fut le fruit de cette extraordinaire indépendance. Mais les temps ne sont plus ou les instances monétaires pouvaient jouir d'une place toute puissante au sein de la nation et les nations mener une politique tout à fait autonome. La politique de la Banque des pays allemands fut exemplaire en son domaine et restera caractéristique d'une époque. A la Banque fédérale il revient encore de trouver dans un cadre international, une solution durable aux problèmes monétaires que posent depuis quelques années le déséquilibre des échanges externes et le plein emploi.

Paris, juin 1961.

BIBLIOGRAPHIE

I. — OUVRAGES. TRAITÉS. MANUELS

A. — Histoire politique

Grosser (A.). — *La démocratie de Bonn* 1949-1957, Paris, Colin, 1957.

Gerst (W.). — *Bundesrepublik Deutschlands. Weg und Wirklichkeit*, Berlin, 1957.

Bar (J.). — *Das Nachkriegsjahrzehnt. Politik und Wirtschaft*, 1946-1955, Zürich. Schulthess & Co, 1956.

Siegler (H.). — *Deutschlands Weg* 1945-1955. *Schriftenreihe des diplomatischen Kuriers*, Cologne, G. König, 1956.

Noack. — *Deutschland von* 1945 *bis* 1960, Holzack Verlag, Münich, 1960.

B. — Politique économique

Piettre (A.). — *L'Economie allemande contemporaine*, 1945-1952, Paris, Génin, 1952.

Mendershausen. — *Two postwar recoveries of the german economy*, édité par Tinbergen (J.), Amsterdam, North-Holland Publisching Co, 1955.

Wallich (H.). — *Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs*, Francfort-sur-le-Mein, F. Knapp, 1955. Traduit de l'américain : *The mainsprings of the german revival.* Yale University Press.

Erhardt (L.). — *Deutschlands Rückker zum Weltmarkt*, Düsseldorf, 1953. Econ. Verlag.

Röpke (W.). — *Ein Jahrzehnt Marktwirtschaft in Deutschland und seine Lehre*, Cologne, 1958. Verlag für Politik und Wirtschaft.

Erhardt (L.). — *La prospérité pour tous*, Paris, Plon, 1959. Traduction de *Wohlstand für alle*, Düsseldorf, 1957. Econ. Verlag.

C. — Théorie monétaire et bancaire

Schneider (E.). — *Einführung in die Wirtschaftstheorie.* Tome III : *Geld, Kredit, Volkseinkommen und Beschäftigung.* Tübingen, Mohr, 1955, 3e édition.

Forstmann (A.). — *Geld und Kredit.* Göttingen, Vandenhœck und Ruprecht, 1952.

Weber (A.). — *Geld und Kredit, Banken und Börsen.* Heidelberg. Quelle und Meyer, 1959 (Sechste Auflage).

Rittershausen. — *Bankpolitik.* Francfort-sur-le-Mein, 1956, F. Knapp. Verlag.

Besse (P.). — *Institutions et politiques monétaires*, Université de Paris. Institut d'Etudes Politiques 1955-1956, Paris, *Les Cours de Droit.*

Whittlesey (C.). — *Readings in Money and Banking.* New York, Norton & Co, 1952.

De Kock (M.). — *Central Banking.* Londres, Staples Press Limited, third edition, 1954.

Fousek (P.). — *Foreign Central Banking. The instruments of monetary policy.* New York, Federal Reserve Bank of New York, 1957.

D. — Institutions et politique monétaires

1° *Institutions monétaires*

Von Eynern. — *Die Reichsbank,* Iena, 1928.

Baumgartner (G.). — *Le Rentenmark,* Paris, 1925.

Schacht (H.). — *Die Stabilisierung der Mark.* Stuttgart, 1927.

— *Nazionalsozialistische Bankreform.* Berlin, 1934.

Spörlein (H.). — *Das deutsche Notenbanksystem nach dem Gesetzgebung von* 1875, 1924, 1948. Thèse, Université de Freiburg in Breisgau, 1957.

Hoffmann (W.). — *Handbuch des gesamten Kreditwesens.* Francfort-sur-le-Mein, 1953, 3e édition.

Geisler (R.). — *Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in U.S.A. und Westdeutschland.* Berlin, Duncker & Humblot, 1953.

Spindler (J.). — *Die deutsche Bundesbank.* Stuttgart, Kohlhammer, 1958.

Von Eynern (G.). — *Die Unabhangigkeit der Notenbank. Schriftenreihe der Hochschule für Politik.* Berlin, 1957.

Beck (H.). — *Kommentar zum Bundesbankgesetz.* Düsseldorf, 1959.

2° *Politique monétaire générale*

Stücken (R.). — *Deutsche Geld und Kreditpolitik,* 1914-1953. Tübingen, Mohr (2e éd.), 1953.

— *Besonderheiten der Geld und Kreditpolitik in Westdeutsland und ihre konjunkturpolitische Bedeuteung.* Berlin, Duncker & Humblot. 1954.

Veit (O.). — *Deutsche Geldpolitik.* Francfort-sur-le-Mein, Klostermann, 1950.

— *Die veränderte Währungspolitik und ihre Folgen.* Francfort-sur-le-Mein, F. Knapp, 1957.

Linhardt (H.). — *Kreditkontrolle.* Essen, Girardet, 1954.

Lemnitz (A.). — *Bankpolitik, Staathaushalt und Währung in Westdeutschland.* Ouvrage collectif sous la direction du Professeur Lemnitz. Berlin, Akademie Verlag, 1956.

Vocke (W.). — *Gesundes Geld. Gesammelte Reden und Aufsätze zür Währungspolitik.* Introduction de V. Muthesius, Francfort-sur-le-Mein, F. Knapp, 1957.

Hahn (A.). — *Geld und Kredit.* Francfort-sur-le-Mein, F. Knapp, 1960.

3° *Politique monétaire et les relations internationales*

Byé (M.). — « La Comptabilité externe de la Nation : la balance des paiements et la vie économique internationale », dans *Traité d'Economie Politique,* publié sous la direction de Baudin (L.).

— *Le déséquilibre des comptes extérieurs dans l'expérience mondiale* 1945-1960. Cours de Relations économiques internationales à la Faculté de Droit de Paris, 1959-1960.

Kruse (A.). — *Aussenwirtschaft. Die Internationale Wirtschaft Beziehungen.* Duncker & Humblot, Berlin, 1958.

Friedrich (K.). — *Westdeutsche Zahlungsbilanzpolitik.* Zürich, Polygraphischer Verlag, 1955.

KUNG (E.). — *Zahlungsbilanzpolitik.* Tübingen, Mohr, 1959.

PALYI (M.). — *Währungen am Scheidewege.* Traduction augmentée en allemand de *Managed Money at Crossroads.* Francfort, Knapp, 1960.

PRILL (W.). — *Uber die Problematik der internationalen währungspolitischen Kooperation.* Berlin, Dunker & Humblot, 1960.

4° *Les instruments de la Banque Centrale*

VAN ZWOLL (J.). — *Mindestreserven als Mittel der Geld- und Kreditpolitik.* Berlin, Duncker & Humblot, 1954.

KÖNNEKER (W.). — *Die Mindestreserven als Mittel der Notenbankpolitik in der Bundesbankgesetzgebug.* Francfort, B.D.L., 1953.

FLOSS (E.). — *Auswirkungen der Mindestreservenpflicht.* Duncker & Humblot, Berlin, 1956.

SARROW (F.). — *Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung.* Duncker & Humblot, Leipzig, 1937.

BREHMER (E.). — *Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Bundesrepublik seit* 1948. Tübingen, 1956.

MERKEL (H. G.). — *Theorie Der Kapitalmarktpolitik.* Berlin, 1955.

ROOSA (R.). — *Federal Reserve Operations in the Money and Government Securities Markets.* New York, Federal Reserve Bank, 1956.

FAHNING (H.). — *Notenbankpolitik und Konjunkturbeeinflussung. Eine kritische Betrachtung des westdeutschen Zentralbanksystems und seiner Politik.* Hamburg, 1957.

GLESKE (L.). — *Die Liquidität in der Kreditwirtschaft.* Francfort, 1954.

II. — ARTICLES. PUBLICATIONS. RAPPORTS

1° *Articles de revues*

ADLER (H.). — « The post-war organisation of the German Banking System », *Quarterly Journal of Economics.* Vol. LXIII, n° 3, août 1949.

ALBRECHT (R.). — « Westdeutschland und die EZU », *Weltwirtschaftliches Archiv,* Band 67, Heft 1, Hambourg, 1951.

BARRE (R.). — « Efficacité de la politique monétaire », *Revue Economique,* novembre 1955.

BETTELSHEIM. — « Politique monétaire de l'Allemagne de l'Ouest », *Revue Economique,* septembre 1951.

BENOIT (L.). — « Le système bancaire de l'Allemagne Fédérale », *L'Allemagne d'aujourd'hui,* mars-avril 1957.

BERNARD (K.). — « Evolution et politique monétaires de la République Fédérale depuis la Réforme monétaire », *Bulletin bimestriel de la Société belge d'études et d'expansion,* n° 153, décembre 1952.

— « Gedanken zur Kreditpolitik », dans *Kieler Vorträge,* nouvelle série, Kiel, 1957.

BILLERBECK (K.). — « Deutsche Beiträge für Entwicklungsländer », *Weltarchiv,* n° 13, 1958.

BODEN (H. C.). — « Zweifelhafte Preiswirkungen einer Aufwertung der DM. », *Der Volkswirt,* 25 oktober 1960.

COULBOIS (P.). — « La politique monétaire en Allemagne depuis 1948 », *Revue Economique,* juillet 1957.

DÄHNE (E.). — « Der Erkenntniswert des Zentralbankausweises », *Offene Welt,* n° 35, 1955.

EMMER (R.). — « West German Monetary Policy, 1948-1954 », *The Journal of Political Economy*, février 1955.

EMMINGER (O.). — « Kapitalarmut bei Gold- und Devisenüberschüssen », *Offene Welt*, n° 35-1955.

— « Die Herrschaft des Schlagwortes in der jüngsten währungspolitischen Diskussion », *Bundesbankpresseauszüge*, 29 décember 1960.

EDDING (F.). — « Die Flüchtlinge als Belastung und Antrieb der westdeutschen Wirtschaft », *Kieler Studien*, n° 12-1952.

ERHARDT (L.). — « Die deutsche Wirtschaftspolitik im Blickfeld europäischer Politik », dans *Wirtschaft ohne Wunder*, Zürich. Rentscht Verlag, 1953.

— « Neue Aufgaben der finanziellen Entwicklungshilfe », *Bulletin de Presse et d'Information du Gouvernement fédéral allemand*, n° 215 du 19 novembre 1960.

HAHN (A.). — « Politique monétaire autonome et taux de change fixes », *Bulletin SEDEIS*, 1er janvier 1958.

— « Réévaluation de l'or ou dévaluation du Dollar », *Kyklos*, fascicule 4-1960.

HANKEL (W.). — « DM. Aufwertung, ein untaugliches Konzept », *Der Volkswirt*, 2 juillet 1960.

HOROWITZ. — « Le marché des capitaux et la politique monétaire », *Economie Appliquée*, n° 3-1958.

HOOSE (Y.). — « Aufwertung pro und kontra », *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 15 juin 1957.

JANNSEN (H.). — « Der Weg zur Liberalisierung des deutschen Kapitalverkehrs im Dienst der Auslandsinvestitionen », *Wirtschaftsdienst*, Dezember 1954.

JÜRGENSEN (H.). — « Entwicklungshilfe ohne Klischee », *Der Volkswirt*, 10 décembre 1960.

KEUSTER (J.). — « Le financement des exportations allemandes », *Problèmes Economiques*, 26 mai 1953.

KÖNNEKER (W.). — « Aussenhandel und Währungspolitik », *Auszüge aus Presseartikeln*, B.D.L., 1955, n° 27.

— « Aktuelle Notenbankprobleme », Discours d'ouverture à la 9e série de cours pour l'examen supérieur de banque. B.D.L. Privatdruck, Francfort, mai 1955.

— « Vom Zentralbanksystem zur deutschen Bank. Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen », *Heft*, n° 20 du 15 octobre 1957.

— « Konjunktur und Währung », *Bundesbankpresseauszüge*, 23 décembre 1960.

LEUTWILER (F.). — « Mindestreserven als Instrumente der Notenbankpolitik », *Revue Suisse d'Economie politique et de la Statistique*, mars 1956.

MANGOLDT (R.). — « De l'U.E.P. à la convertibilité et à l'Accord monétaire européen », *Revue d'Economie Politique*, décembre 1960.

MEIMBERG (R.). — « Der Streit um den Wechselkurs der DM. », *Leçon inaugurale à l'Université de Mayence* le 17 novembre 1960. Bundesbankpresseauszüge, n° 110, 5 décembre 1960.

MUTHESIUS (V.). — « Westdeutschlands Monetäre Schlackenreste », dans *Wirtschaft ohne Wunder*, Zürich, Rentsch Verlag, 1953.

RAHMSDORF (W.). — « Das kreditpolitische Instrumentarium des Zentralbanksystems nach Aktivierung der Offenmarktpolitif », *B.D.L. Presse Auszüge*, n° 14 du 25 juillet 1955.

REYMOND (P. H.). — « La politique du crédit de la banque centrale en Allemagne occidentale », *Revue économique et sociale*, avril 1957.

RINGLEB (W.). — « Offenmarktpolitik mit begrenzten Möglichkeiten », *Der Volkswirt*, 11 octobre 1957.

RINGLEB (W.). — « Trotz Konvertibilität noch Devisenbewirtschaftung », *Der Volkswirt*, 14 Februar 1959.

RÖPER (H.). — « Wirtschaftspolitische Probleme der westdeutschen Zahlungskrise », *Wirtschaftsdienst*, Hamburg, juni 1951.

— « Deutsche Entwicklungshilfe auf neuem Weg », *Frankfurter Allgemeine* du 9 novembre 1957.

RÖPKE (W.). — « Zahlungsbilanz und Nationalreichtum », *Frankfurter Allgemeine* du 3 juillet 1957.

— « Die Verleumder der Marktwirtschaft », *Frankfurter Allgemeine* du 25 février 1960.

RUSTOW (F.). — « Die Problematik stabiler Wechselkurse », dans *Probleme des Zahlungsbilanzausgleichs*, Berlin, Duncker & Humblot, IFO-Studien, 1959.

SALIN (E.). — « Chances et limites d'une politique de l'escompte », *Mitteilungen der List-Gesellschaft*, fasc. 1-1956.

— « Pour un alignement des monnaies », *Kyklos*, fasc. 4-1960.

SCHERPENBERG. — « Trotz innerer Hochkonjunktur starke Zunahme der Ausfuhr », *Bulletin des Presse-und Informationsamtes der Bundesregierung*, n° 117 du 25 novembre 1956.

SCHMIDT (W.). — « Kreditpolitik in der Hochkonjunktur », dans le numéro spécial du *Wirtschafts-Korrespondent* du 12 avril 1956.

SPIETHOFF (B.). — « Die Wechselwirkung zwischen Geld und Kapitalmarktzinsen », *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, n° 5-1953.

SCHMÖLDERS (G.). — « Monnaie et politique monétaire : le rôle des prétendus impondérables », *Economie appliquée*, n° 3-1959.

STÜCKEN (R.). — « Geldpolitik und Bankenliquidität seit der Währungsreform », *Finanzarchiv*, n° 2-1952.

— « Geldpolitik im zweistufigen Zentralbanksytem », *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, n° 6-1951.

— « Offenmarktpolitik oder Veränderung der Pflichtreservesätze », *Weltwirtschaftliches Archiv*, september 1952.

STÜTZEL (W.). — « Währungspolitik und Wirtschaftsverfassung », *Mitteilungen der Industrie-und Handelskammer*, Oktober 1960, Dortmund.

TRAUTMAN (W.). — « Organisationskompromiss der deutschen Bundesbank », *Der Volkswirt*, vom 27 juillet 1957 und 31 août 1957.

— « Offenmarktpolitik muss wirksam sein », *Der Volkswirt*, 10 mars 1956.

— « Mindestreserven, ein grobes Instrument », *Der Volkswirt*, 27 février 1960.

SAMUELSON (A. A.). — « La réévaluation du DM. », *Revue Document*, 1961, n° 2.

— « La République fédérale et les pays sous-développés », *Revue Document*, 1961, n° 3.

— « Les perspectives de la République fédérale », *Revue Document*, 1961, n° 4.

— « Un budget excédentaire », *Revue Document*, 1961, n° 5.

VEIT (O.). — « Die Verantwortung der Notenbank », *Weltwirtschaftliches Archiv*, n° 1-1952.

— « Das ambivalente Zinsprobleme », *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, n° 21-1952.

— « Les enseignements de la politique monétaire en Allemagne fédérale », *Revue d'économie politique*, décembre 1960.

VOCKE (W.). — « Gold und Devisen : Ihre funktion für die Beziehungen der Währungen », *Bundesbank Presse Ausszüge*, n° 86 du 26 septembre 1960.

TRIFFIN (R.). — « Intégration économique européenne et politique monétaire », *Revue d'économie politique*, décembre 1960.

WALKER (C.). — « Discount Policy in the light of recent Experiences », *Journal of Finance* (U.S.A.), mai 1957.

WISSLER (A.). — « Die Geschäftsbericht der B.D.L. 1948-1954 », *Vierteljahrsheft für Wirtschaftforschung*, Berlin, n° 4-1955.

2° *Publications officielles*

Bank Deutscher Lander, puis Deutsche Bundesbank :

Geschäftsbericht et *Monatsbericht* (Rapports annuels et mensuels).

La plupart des renseignements statistiques proviennent de ces rapports. Nous avons consulté en particulier les *Etudes spéciales* suivantes publiées par la Banque centrale dans ses rapports :

— *Créances de péréquation*, juillet 1949.

— *Organisation du Système des Banques centrales*, février 1949.

— *Le fonctionnement du Système des Banques centrales*, mai 1949.

— *Evolution des crédits, des dépôts et du refinancement dans les différents groupes du système bancaire en* 1950 *et* 1951, mars 1952.

— *Réduction du volume du crédit à court terme* (janv. 1951).

— *Normes de crédit* : janvier et mai 1951, mars 1952.

— *Restriction du réescompte* : mai 1949, septembre 1950, mars et mai 1956, avril et août 1957, février et juin 1960.

— *Convention conclue avec le ministre des Finances au sujet de la mobilisation des créances de compensation*, mai 1955.

— *Evolution des dépôts à terme et d'épargne*, février 1953, août 1955, janvier 1959.

— *La formation de patrimoine et son financement*, septembre 1955, juillet 1956, novembre 1957, juin 1958, juin 1959.

— *Evolution des crédits bancaires et des placements en valeurs*, avril 1953, février 1958, septembre 1959, juin 1960.

— *Evolution de la balance des paiements*, avril et mai 1951, janvier et août 1952, août 1953, juillet 1954, juin 1955, juin 1957, septembre 1958, mars et juin 1959, juin 1960.

— *Evolution des achats de valeurs étrangères par les résidents*, décembre 1959.

— *Le renouvellement de l'UEP et ses répercussions sur la situation dans l'UEP de l'Allemagne fédérale*, juillet 1954.

— *Institution de la libre convertibilité du DM.*, décembre 1958.

— *La liquidation de l'UEP*, janvier 1959.

— *Les dettes extérieures allemandes*, novembre 1957, mai 1959.

— *Produit national et revenu*, février et septembre 1953, mai 1954, janvier 1956, janvier 1957, janvier 1958, janvier 1959, février 1961.

Mémorandum sur l'évolution des prix et des salaires élaboré sur la demande du Chancelier fédéral par la Bundesbank, janvier 1960.

Bulletin des presse und informationamtes der Bundesregierung :

— *Empfehlungen der Wissenschaftlichen Beiräte der Bundesministerien der Finanzen und für Wirtschaft*, n° 194 du 14 octobre 1955.

— *Offenmarktpolitik der Bundesbank und Selbsteintrittrecht des Bundes*, 13 décembre 1956.

— *Projet de Budget pour* 1961, n° 186 du 4 octobre 1960 ; n° 237 du 20 décembre 1960.

Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitlosversicherung :

— *Die Schichtung der Arbeitlosigkeit*, Nüremberg, 1953.

Banque des règlements internationaux :

— 25e Rapport annuel, Bâle.

O.E.C.E. :

— 1er et 2e Rapports annuels du Comité de Direction de l'UEP (1951 et 1952).

— 9e Rapport annuel de l'O.E.C.E. : *Situation et problèmes de l'économie de la République fédérale allemande* (oct. 1957).

— 10e Rapport annuel de l'O.E.C.E. : Chapitre II « La phase inflationniste » (févr. 1959).

FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL :

— 9e Rapport annuel : Chapitre I « Les perpectives de la convertibilité ».

MINISTÈRE DES FINANCES : *Statistiques et Etudes financières.*

— *Contrôle des Banques et du Crédit en Allemagne occidentale,* Supplément *Finances comparées,* n° 22-1954, Paris.

BULLETIN D'INFORMATION ET DE DOCUMENTATION DE LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE :

— *Le système de la Banque centrale et la politique du crédit dans la République fédérale d'Allemagne occidentale,* XXVIIe année, vol. II, n° 6.

LA DOCUMENTATION FRANÇAISE : *Notes et Etudes documentaires* :

— *La situation financière de l'Allemagne occidentale.* Série économique et financière DXIII, Paris, 10 septembre 1958, n° 2457.

FEDERAL RESERVE BOARD OF NEW YORK : *Monthly Review* :

— *Germany's Balance of Payments Surplus,* New York, décembre 1960.

3° *Instituts de recherche privés*

IFO-INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTFORSCHUNG :

— *Fünf Jahre Deutsche Mark : Der Wiederaufbau der westdeutschen Wirtschaft seit der Währungsreforme,* Münich, 1953.

— « Zu Problemen der Mindestreservenpolitik », *IFO-Studien,* septembre 1956.

— « Probleme des Zahlungsbilanz Ausgleichs », *IFO- Studien,* 1959.

DEUTSCHE INSTITUT FÜR WIRTSCHAFTSFORSCHUNG.

WOLF (E.). — « Die Entwicklung des deutschen Geld und Kreditwesens seit dem Kriege », *Einzelschrift,* n° 12.

WISSLER (A.). — « Zur konjunkturellen Situation », *Viertelsjahrshefte zur Wirtschaftsforschung,* 3e trimestre 1949.

GRÜNIG (F.). — « Quantitative Betrachtungen zur Wirtschaftslage in Westdeutschland », *Viertelsjahrshefte zur Wirtschaftsforchung,* 4e trimestre 1951.

4° *Bulletins de banques privées*

— *Wirtschaftliche Mitteilungen der Rheinisch-Westphälischen Bank,* janvier 1955.

— *Mitteilungen für den Außenhandel der Berliner Bank A. G.,* 25 juillet 1956.

— *Wirtschaftliche Mitteilungen der Deutschen Bank A. G.,* octobre 1957.

— *Wirtschaftsbericht der Dresdner Bank,* juin 1957, novembre 1956.

— *Berliner Handels Gesellschaft Wirtschaftsdienst,* 12 novembre 1957, 22 janvier 1957, 13 avril 1960.

5° *Revue de presse et grands quotidiens*

Les services de documentation de la Bank Deutscher Länder et à sa suite de la Bundesbank, établissent une revue des principaux journaux financiers et autres en langue allemande et anglaise. Ces *Auszüge aus Presseartikeln* paraissent deux fois par semaine et sont distribués gratuitement à qui les demande. Ils nous ont été d'un précieux secours.

A part ça nous avons spécialement suivi les rubriques des quotidiens suivants : *Frankfurter Allgemeine Zeitung, Neue Zürcher Zeitung, Die Welt.*

LISTE DES TABLEAUX STATISTIQUES

Tableau I. — Bilan des Banques centrales de Land au 31 octobre 1955 .. 17

Tableau II. — Taux de l'escompte de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest de 1948 à 1961 (février) 46

Tableau III. — Différentes classes de banques soumises à la détention de réserves minima 54

Tableau IV. — Montant des réserves minima des différents instituts de crédit de septembre 1948 à juin 1952 64

Tableau V. — Evolution du montant des réserves minima par groupe de banques de juin 1959 à avril 1960. 65

Tableau VI. — Taux des réserves minima en vigueur à partir du 1er juin 1960 66

Tableau VII. — Les origines de la monnaie en circulation de juillet 1948 à mars 1949 108

Tableau VIII. — Ressources excédentaires par catégorie de banques à la fin de 1948. 110

Tableau IX. — Evolution de l'emploi de 1948 à 1960. 126

Tableau X. — Evolution des prix de septembre 1949 à mars 1952 129

Tableau XI. — Position de l'Allemagne à l'égard de l'UEP de juillet 1950 à juin 1951 130

Tableau XII. — Augmentation du volume du crédit à court terme de juillet 1950 à février 1951 132

Tableau XIII. — Création de monnaie par les banques du 1er trimestre 1950 au 1er trimestre 1951 133

Tableau XIV. — Crédits par escompte, par acceptation et en compte-courant de juillet à décembre 1950. 135

Tableau XV. — Refinancement de tous les instituts de crédit auprès de la Banque centrale d'août 1950 à janvier 1951 136

Tableau XVI. — Evolution mensuelle du crédit à court terme et du refinancement des banques en 1951 140

Tableau XVII. — Différents éléments de la masse monétaire du 1er trimestre 1951 au second trimestre 1952 142

Tableau XVIII. — Accroissement trimestriel du crédit à court terme en 1954 et 1955. 172

Tableau XIX. — Evolution des facteurs accroissant ou diminuant la liquidité des banques au cours des différents trimestres de 1955. 174

Tableau XX. — Comparaison des crédits à court terme et à long terme accordés par les Banques aux entreprises et aux particuliers en 1955 et en 1956 181

Tableau XXI. — Evolution des facteurs accroissant ou diminuant la liquidité des Banques en 1956. 183
Tableau XXII. — Evolution des réserves obligatoires et excédentaires des Banques et de leur recours à la Banque centrale en 1955. 183
Tableau XXIII. — Importations et exportations de l'Allemagne de l'Ouest de 1950 à 1957 189
Tableau XXIV. — Accroissement des réserves de la BDL en 1956 et 1957 189
Tableau XXV. — Achats nets de devises en 1957 190
Tableau XXVI. — Evolution du poste Opérations non recensées en 1957 191
Tableau XXVII. — Variations des avoirs étrangers en DM. en 1957 191
Tableau XXVIII. — Evolution des terms of trade en 1955, 1956, 1957. 193
Tableau XXIX. — Evolution des facteurs accroissant ou diminuant la liquidité des Banques en 1956 et 1957 194
Tableau XXX. — Evolution de la balance des paiements du 1er trimestre 1957 au 1er trimestre 1959. 206
Tableau XXXI. — Evolution de la position en devises des Banques commerciales en fin de trimestre de 1957 à 1959 207
Tableau XXXII. — Importations et exportations en 1959 210
Tableau XXXIII. — Variations en pourcentages de quelques indices des prix en 1959 211
Tableau XXXIV. — Evolution du crédit bancaire en 1960 214
Tableau XXXV. — Quelques postes importants de la Balance des paiements de 1956 à 1960. 224
Tableau XXXVI. — Evolution des placements de capitaux allemands à l'étranger dans le territoire fédéral de 1957 à 1960 229
Tableau XXXVII. — Evolution de l'approvisionnement en monnaie en 1958, 1959 et 1960 (dépliant) 230, 231
Tableau XXXVIII. — Dons et crédits publics aux pays sous-développés en 1957, 1958 et 1959 233

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique I. — Evolution du taux de l'escompte, du pourcentage et du montant des réserves minima 47

Graphique II. — Evolution du montant des différents titres en circulation sur le marché monétaire de 1954 à 1955 85

Graphique III. — Evolution du montant des différents titres en circulation de 1956 au début de 1958. 86

Graphique IV. — Evolution du montant des différents titres en circulation de 1958 à 1960. 87

Graphique V. — Evolution de la liquidité des Banques en 1959 et 1960 226

Graphique VI. — Evolution de la balance des paiements de 1950 à 1960 227

Graphique VII. — Réserves en or et créances sur l'étranger de la Banque fédérale et position en devises des Banques commerciales de 1957 à 1960. 228

TABLE DES MATIERES

PRÉFACE V

AVANT-PROPOS VII

AVERTISSEMENT 1

INTRODUCTION 3

PREMIÈRE PARTIE

Les institutions de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest

CHAPITRE PREMIER. — LES PRÉCÉDENTES BANQUES CENTRALES ALLEMANDES 7

Section I. — La loi de 1875 7

Section II. — 15 octobre 1923 : Die Deutsche Rentenbank 9

Section III. — Réforme du 27 octobre 1933 9

Section IV. — La loi de 1939 10

CHAPITRE II. — LES ALLIÉS CRÉENT UNE BANQUE « EX NIHILO » 12

Section I. — Le chaos de l'Allemagne d'après-guerre 12

Section II. — Evolution de la politique alliée 13

Section III. — Les prémisses du système bancaire central 14

§ 1. *Dans la zone américaine* 15

§ 2. *Dans la zone anglaise* 15

§ 3. *Dans la zone française* 15

Section IV. — Le système bancaire central : premier organisme public trizonal 15

CHAPITRE III. — INSTITUTIONS DU SYSTÈME BANCAIRE CENTRAL DE 1948 A 1957 17

Section I. — Les deux éléments du système bancaire central allemand jusqu'au 1er août 1957 17

§ 1. *Les Banques centrales de Land* 17

§ 2. *La Banque des Pays allemands* 18

Section II. — Les organes d'élaboration et d'exécution du système bancaire central 19

§ 1. *Le Conseil de la Banque Centrale* 19

§ 2. *Le Directoire* 20

Section III. — Comparaison avec les systèmes antérieurs et étrangers 21
§ 1. *Différences avec le Federal Reserve System* 21
§ 2. *Différences avec le système classique à succursales* 21
§ 3. *Indépendance et unité de ce système bancaire central à deux degrés* 22

CHAPITRE IV. — CRÉATION D'UNE BANQUE CENTRALE FÉDÉRALE ALLEMANDE (DEUTSCHE BUNDESBANK) 24

Section I. — Vote de la loi instituant la Bundesbank 24
§ 1. *Les projets de loi au cours de la première législature* 24
§ 2. *Compromis et vote au cours de la seconde législature* 25
§ 3. *Considérations qui présidèrent à l'élaboration de la Bundesbank* 25

Section II. — Organisation de la Bundesbank 26
§ 1. *Les différents organes* 26
§ 2. *Les particularités de la constitution de la Bundesbank* 27

DEUXIÈME PARTIE

Les techniques d'intervention de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest

TITRE PREMIER

LE CONTROLE QUANTITATIF OU LA COMBINAISON DES INSTRUMENTS D'ACTION INDIRECTE

CHAPITRE V. — LE TAUX DE L'ESCOMPTE SOUMIS A DES CONSIDÉRATIONS CONTRADICTOIRES 34

Section I. — La politique du taux de l'escompte en Allemagne de l'Ouest de 1948 a 1960 34
§ 1. *Taux de l'escompte neutre après la Réforme monétaire* 34
§ 2. *Insuffisance du taux de l'escompte au moment du boom coréen* 35
§ 3. *Baisses successives du taux de 1952 à 1955 pour favoriser le marché financier et s'aligner sur les taux pratiqués à l'étranger* 36
§ 4. *Seconde phase de hausse du taux pour lutter contre les tensions inflationnistes entretenues par le crédit* 37
§ 5. *Nouvelles baisses successives du taux de 1956 à 1959 en considération du déséquilibre des échanges externes* 38
§ 6. *Brève période de hausse en 1960* 38

Section II. — Limitations générales d'ordre économique a l'influence du taux de l'escompte d'après l'exemple de l'Allemagne .. 39
§ 1. *Influence des sources de financement, de l'importance relative des différents facteurs et des prix* 39
§ 2. *L'Etat assure une certaine sécurité des perspectives de bénéfices* 41
§ 3. *Le taux de l'intérêt demeure important pour les stocks et la construction.* 41
§ 4. *Les charges fiscales neutralisent les charges d'intérêt* 42

Section III. — Politique de liquidité au lieu d'une simple politique de l'escompte 43

CHAPITRE VI. — LA POLITIQUE DES RÉSERVES MINIMA 49

Section I. — Origine des réserves minima 49
§ 1. *En Grande-Bretagne* 49
§ 2. *Aux U.S.A.* 50
§ 3. *Les réserves minima dans la Reichsbank* 51

Section II. — Nécessités de l'institution des réserves minima en Allemagne 51
§ 1. *Nécessités particulières au lendemain de la guerre* 51
§ 2. *Conséquences des excédents structurels de la balance des paiements* 52

Section III. — Evolution de la politique des réserves minima en Allemagne de 1948 a 1960 53
§ 1. *Politique des réserves minima en période d'insuffisantes liquidités* ... 53
§ 2. *Deux ans de stabilité pour les réserves minima* 54
§ 3. *Les réserves minima : barrages de rétention des excédents de liquidité* .. 55
§ 4. *La Banque fédérale accroît le nombre des institutions soumises aux réserves* 55
§ 5. *Une baisse très provisoire en* 1959 55
§ 6. *Les réserves minima à leur maximum pour enrayer le boom en* 1960 : *une politique de colmatage* 56

Section IV. — Le rôle propre des réserves minima dans l'arsenal de la Banque centrale d'après l'exemple de l'Allemagne de l'Ouest. 58
§ 1. *Action théorique des réserves minima sur les liquidités et le crédit* 58
§ 2. *Limites structurelles à l'action des réserves minima* 59
§ 3. *Les limites conjoncturelles à la politique des réserves minima* 59
§ 4. *Les réserves minima en combinaison avec les autres instruments de la Banque centrale* 62

CHAPITRE VII. — APPARITION PROGRESSIVE D'OPÉRATIONS ORIGINALES D'OPEN-MARKET 68

Section I. — Les antécédents de la politique d'Open-Market en Allemagne et a l'étranger 68
§ 1. *La politique d'Open-Market de la Banque d'Angleterre* 68
§ 2. *Les opérations d'Open-Market du Federal Reserve Board* 69
§ 3. *Les opérations d'Open-Market de la Reichsbank* 69

Section II. — Réglementation des opérations d'Open-Market dans le nouveau système bancaire central de l'Allemagne de l'Ouest.. 70
§ 1. *Les opérations d'Open-Market dans le cadre du système bancaire central de* 1948 70
§ 2. *La réglementation de l'Open-Market par la loi régissant la Bundesbank.* 71

Section III. — La politique de l'Open-Market en Allemagne de l'Ouest de 1948 a 1960 71
§ 1. *Les limitations à une politique d'Open-Market de* 1948 *à* 1955 72
§ 2. *Interventions dispersées de la Banque centrale de* 1949 *à* 1955 73
§ 3. 1955-1956 : *Dégel des créances de compensation et premières interventions caractérisées de la BDL* 73
§ 4. *Nouvelles limitations à l'efficacité des opérations de la BDL sur le marché monétaire de* 1956 *à* 1957 75
§ 5. *La politique d'Open-Market de la Banque fédérale de* 1958 *à* 1960 77

Section IV. — Avantages et limites des interventions de la Banque centrale sur le marché ouvert d'après l'expérience allemande 79
§ 1. *L'effet de quantité et l'effet d'intérêt des opérations d'Open-Market* 79
§ 2. *Politique du taux de l'escompte et Open-Market* 80
§ 3. *Politique de l'Open-Market et politique des réserves minima* 82
§ 4. *Les limites de la politique de l'Open-Market* 83

TITRE II

LE CONTROLE QUALITATIF OU L'UTILISATION CONJOINTE D'INSTRUMENTS D'ACTION DIRECTE

CHAPITRE VIII. — LES PRÉCÉDENTS DU CONTROLE DIRECT DU CRÉDIT 90

CHAPITRE IX. — RÉGLEMENTATION QUALITATIVE DURABLE : MESURES ADMINISTRATIVES AU SENS STRICT DU TERME..... 92

CHAPITRE X. — RÉGLEMENTATION QUALITATIVE MODIFIÉE EN FONCTION DE L'ÉTAT DES DIFFÉRENTS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE 93

Section I. — Sélection du crédit proprement dite..... 93

§ 1. *Conditions spéciales régissant le refinancement des acceptations*..... 93
§ 2. *Traitement de faveur pour les effets destinés au financement d'exportations*..... 94
§ 3. *Réglementation des prêts garantis*..... 94

Section II. — Les contingents de réescompte..... 94

§ 1. *Du taux de l'escompte au contingentement du réescompte*..... 94
§ 2. *Qualification et admissibilité*..... 95
§ 3. *Institution des contingents de réescompte en Allemagne*..... 95

Section III. — Restrictions proprement dite du crédit..... 96

§ 1. *Diminution du volume global ou remboursement anticipé*..... 96
§ 2. *Les différentes décisions de restriction du crédit en Allemagne*..... 96

CONCLUSION DE LA DEUXIÈME PARTIE 98

TROISIÈME PARTIE

La politique de la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest

TITRE PREMIER

CONJONCTION DES IMPÉRATIFS INTERNES ET EXTERNES DE LA POLITIQUE DE LA BANQUE CENTRALE

CHAPITRE XI. — INFLATION CAUSÉE PAR LA DEMANDE EN PÉRIODE DE PÉNURIE 106

§ 1. *Les caractères particuliers du mouvement inflationniste des prix en* 1948-1949 106
§ 2. *Les causes monétaires de la hausse des prix*..... 108
§ 3. *Premières mesures de restriction du crédit (décembre* 1948)..... 109
§ 4. *Limites et signification de la politique de restriction du crédit de décembre* 1948 111
§ 5. *Diminution des pressions inflationnistes au début de* 1949..... 113

CHAPITRE XII. — LA BANQUE CENTRALE ET LE SOUS-EMPLOI 115

Section I. — Le problème du chômage un an après la réforme monétaire 115

§ 1. *Ralentissement de l'activité économique et accroissement du chômage*. 115
§ 2. *Relâchement des mesures de restriction du crédit*..... 116
§ 3. *Premières discussions à propos d'une politique d'expansion monétaire*. 116
§ 4. *La BDL et le manque de capitaux*..... 116
§ 5. *Esquisse d'une politique de préfinancement en* 1949..... 117

Section II. — La Banque centrale opte pour l'expansion dans la stabilité ... 118
§ 1. *Répercussions de la dévaluation de la Livre et des premières mesures de libération des échanges en Allemagne* ... 118
§ 2. *Déflation et chômage* ... 119
§ 3. *La BDL sur la sellette* ... 120
§ 4. *La monnaie ne peut remplacer les capitaux* ... 120
§ 5. *L'expansion des exportations doit résorber le chômage* ... 121

Section III. — Contribution éphémère de la Banque au financement d'un programme de travail ... 122
§ 1. *Le programme de travail de février* 1950 ... 122
§ 2. *Circonspection de la Banque centrale* ... 123
§ 3. *La guerre de Corée transforme les conditions du problème et confirme les opinions de la Banque centrale* ... 123

Section IV. — Du sous-emploi au suremploi ... 124
§ 1. *Chômage structurel et résiduel* ... 124
§ 2. *Plein emploi et suremploi* ... 125

CHAPITRE XIII. — INFLATION CAUSÉE PAR LA DEMANDE EN PÉRIODE DE SPÉCULATION ... 128

Section I. — Echec de la politique monétaire traditionnelle au cours des premiers mois du conflit coréen ... 128
§ 1. *Gonflement de la demande et ses conséquences sur la balance des paiements* ... 128
§ 2. *Facteurs monétaires qui soutiennent la demande globale* ... 131
§ 3. *Politique de restriction du crédit et des importations à l'automne* 1950. 134

Section II. — La Banque centrale recourt a l'action directe ... 139
§ 1. *Réduction du volume du crédit et des importations au moyen de mesures directes* ... 139
§ 2. *Evolution ultérieure du crédit et de la masse monétaire* ... 140
§ 3. *La Banque centrale en revient aux « Golden rules of banking » à la faveur de la crise* ... 143
§ 4. *Succès du libéralisme grâce à son abandon momentané* ... 144

CHAPITRE XIV. — POLITIQUE DE CONSOLIDATION ET D'AIDE A L'EXPORTATION AU LENDEMAIN DE LA CRISE CORÉENNE (juillet 1956 à juin 1953) ... 146

Section I. — Poursuite des restrictions du crédit jusqu'au printemps 1952 ... 147
§ 1. *Evolution favorable de la production et des exportations* ... 147
§ 2. *Raisons de la poursuite des restrictions* ... 147
§ 3. *Mesures de politique du crédit durant cette phase de consolidation* ... 149

Section II. — Aide a l'exportation de la Banque centrale ... 150
§ 1. *Les méthodes de financement des exportations instituées avec l'aide de la Banque* ... 150
§ 2. *Le crédit à moyen terme de la Banque en faveur des exportations suscite des critiques à l'étranger* ... 152
§ 3. *La Banque centrale n'a pas voulu s'engager plus avant dans cette voie* . 152

Section III. — Normalisation des conditions économiques et monétaires de mai 1952 a avril 1953 ... 153
§ 1. *Baisse des prix, augmentation de la production et de l'emploi* ... 153
§ 2. *Les dettes extérieures de l'Allemagne* ... 154
§ 3. *Relâchement très lent des restrictions de crédit* ... 155

CHAPITRE XV. — EXPANSION DANS LA STABILITÉ ET POLITIQUE DE RETOUR A LA CONVERTIBILITÉ 157

Section I. — Expansion dans la stabilité de 1953 a 1955 suscite les conditions favorables a la convertibilité du DM. 157

§ 1. *Accroissement des investissements et de l'emploi* 158
§ 2. *Politique du crédit neutre* 158

Section II. — Pourquoi la Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest désirait-elle un retour a la convertibilité 159

§ 1. *Résultats tangibles de la multilatéralisation des paiements* 159
§ 2. *Inconvénients de l'inconvertibilité pour un pays industriel en expansion* 160
§ 3. *Le système des accords de commerce bilatéraux en Allemagne* 161

Section III. — L'expérience de l'UEP pour l'Allemagne 162

§ 1. *Les avantages du système de l'UEP* 162
§ 2. *L'Allemagne accélère la disparition de l'UEP pour parvenir à la convertibilité* 163

Section IV. — Accession progressive de l'Allemagne a la convertibilité 164

§ 1. *Le contrôle des changes et la Reichsbank* 164
§ 2. *Fonctions de contrôle des changes de la nouvelle Banque centrale* 165
§ 3. *La convertibilité partielle de* 1954 165

Section V. — Convertibilité externe et remplacement de l'UEP par l'Accord Monétaire Européen 166

§ 1. *Consolidation générale des monnaies européennes en* 1958 166
§ 2. *Convertibilité générale du DM* 167
§ 3. *Conséquences du remplacement de l'UEP par l'AME* 168

CHAPITRE XVI. — LES TENSIONS INFLATIONNISTES DE HAUTE CONJONCTURE EN 1955-1956 169

Section I. — La politique de restriction des liquidités et l'expansion du crédit 169

§ 1. *Tensions inflationnistes de haute conjoncture entretenues par le crédit* 169
§ 2. *Les mesures de restriction du crédit de* 1955 171
§ 3. *L'expansion du crédit se poursuit grâce au réescompte* 172
§ 4. *Politique gouvernementale en faveur de la baisse des prix* 175

Section II. — La politique du taux de l'escompte enraye le boom 176

§ 1. *Plein-emploi et pression de la demande interne et externe* 177
§ 2. *Politique classique de restriction du crédit au printemps* 1956 178
§ 3. *Réactions des banques et de l'économie à la suite de la hausse du taux.* 180
§ 4. *Les implications de la politique du taux de l'excompte* 184

TITRE II

DISCORDANCE ENTRE LES IMPÉRATIFS INTERNES ET EXTERNES DE LA POLITIQUE DE LA BANQUE CENTRALE

CHAPITRE XVII. — CONSÉCRATION DE L'ANTINOMIE ENTRE LA POLITIQUE MONÉTAIRE INTERNE ET EXTERNE EN 1956 ET 1957. 188

Section I. — La monnaie et les échanges externes de l'Allemagne de l'Ouest 188

§ 1. *Boom des exportations et afflux de devises* 188
§ 2. *Conséquences de cette excessive liquidité de l'économie pour la Banque.* 191
§ 3. *Excédents commerciaux allemands et afflux de devises, cause de distorsions internationales des balances de paiements* 192

Section II. — La politique bivalente de la Banque centrale en 1957. 193
§ 1. *Les mesures de politique monétaire*. 193
§ 2. *Contributions particulières de la Banque fédérale à la solution du problème des excédents*. 194

Section III. — La Banque fédérale et les controverses suscitées par les échanges externes. 195
§ 1. *Pourquoi l'assistance de la Banque n'est-elle pas plus considérable*. 195
§ 2. *Pourquoi la République fédérale n'opère-t-elle pas un remboursement massif de ses dettes*. 196
§ 3. *Pourquoi l'Allemagne n'a-t-elle pas exporté plus de capitaux de* 1955 *à* 1957. 196
§ 4. *Pourquoi la Banque centrale s'est-elle toujours opposée à une réévaluation*. 197

Section IV. — Conséquences de cette politique monétaire en ce qui concerne les échanges externes. 201

CHAPITRE XVIII. — CONCILIATION DES EXIGENCES INTERNES ET EXTERNES DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE A LA FAVEUR DE LA STAGNATION EN 1959 ET AU DÉBUT DE 1958. 203

Section I. — Le retournement de la tendance économique générale modifie les données de la politique monétaire. 203

Section II. — Considérations qui ont amené une baisse du taux de l'escompte. 204
§ 1. *Conjonctions des nécessités internes et externes*. 204
§ 2. *Opérations d'Open-Market pour régulariser les cours à la baisse*. 204

Section III. — Amélioration momentanée de l'équilibre de la balance des paiements. 205

Section IV. — La Banque fédérale se prononce en faveur des exportations de capitaux a long terme. 208

CHAPITRE XIX. — POLITIQUE DE RÉACTION EN ATTENDANT L'ESSOR DES EXPORTATIONS DE CAPITAUX ET LA RÉFORME DU SYSTÈME MONÉTAIRE INTERNATIONAL. 209

Section I. — De la stagnation au troisième boom. 209
§ 1. *Les éléments moteurs du nouveau boom*. 209
§ 2. *Les tensions inflationnistes engendrées par le boom*. 210

Section II. — Retour a une politique bivalente. 213
§ 1. *Les mesures de restriction du crédit d'octobre* 1959 *à novembre* 1960. 213
§ 2. *Combinaison d'une action sur le taux de l'escompte d'une limitation réglementaire des entrées de devises et d'un refus de réévaluer au cours du* 3e *trimestre* 1960. 215

Section III. — Evolution de la conjoncture et des échanges au cours de la seconde phase de la politique restrictive amorcée a l'automne 1959. 217
§ 1. *Expansion continue des surplus de la balance des paiements*. 217
§ 2. *Les instruments d'interventions de la Banque agissent, mais ne suffisent pas*. 217

Section IV. — La Banque fédérale en revient a l'utilisation classique du taux de l'escompte. 220
§ 1. *Baisse du taux de l'escompte en novembre* 1960 *et janvier* 1961. 220
§ 2. *Une politique monétaire externe autonome*. 221
§ 3. *La Banque compte sur les exportations de capitaux et l'aide aux pays sous développés*. 223

CHAPITRE XX. — L'AIDE AUX PAYS SOUS-DÉVELOPPÉS AU SECOURS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE 231

Section I. — De l'aide aux exportateurs allemands a l'aide aux pays en voie de développement 231

§ 1. *Position de plus en plus importante des pays sous-développés dans le commerce extérieur de l'Allemagne fédérale* 231
§ 2. *Aide de l'Allemagne aux pays sous-développés au cours des dernières années* 232
§ 3. *Peu de transferts de capitaux allemands* 233
§ 4. *Réévaluation, inflation ou aide aux pays en voie de développement* 233

Section II. — Elaboration officielle d'une politique d'aide aux pays en voie de développement 234

§ 1. *Les pressions externes* 234
§ 2. *Milieux bancaires et industriels se prononcent en faveur des exportations de capitaux* 234
§ 3. *Les ministères étudient plusieurs projets* 235
§ 4. *L'aide aux pays en voie de développement pour* 1961 235

Section III. — Bien qu'officialisée l'aide aux pays en voie de développement stimulera les initiatives de l'économie privée 237

§ 1. *Les contributions allemandes s'insèreront dans l'ensemble de la politique occidentale en faveur des pays en voie de développement* 237
§ 2. *Les initiatives privées doivent demeurer primordiales* 238
§ 3. *Position personnelle du Ministre de l'Economie* 238

Section IV. — Conséquences monétaires de la nouvelle politique d'aide aux pays en voie de développement 238

§ 1. *Emprunts et transferts renforceront la politique de restriction du crédit.* 239
§ 2. *Le transfert du produit des emprunts et des dépenses budgétaires doit rétablir l'équilibre de la balance des paiements* 239

CONCLUSION GÉNÉRALE 241

BIBLIOGRAPHIE 253

LISTE DES TABLEAUX STATISTIQUES 261

LISTE DES GRAPHIQUES 263

TABLE DES MATIÈRES 265

Imp. F. BOISSEAU, Rue du Taur, 34 - TOULOUSE (France)
Dépôt légal, 2e trimestre 1965

Connaissances économiques

Collection dirigée par Jean MARCHAL

1 - Philippe MOUCHEZ.
Les indices de prix.

2 - Pierre LLAU.
La détermination des taux d'intérêt.

3 - Shlomo SITTON.
ISRAËL, immigration et croissance.

4 - Daniel L'HUILLIER.
Le coût de transport.

5 - Jean-Claude FAFFA.
Les sociétés d'investissement et la gestion collective de l'épargne, expérience américaine.

6 - Isaac AZOURI.
Le choix des investissements en Israël.

7 - Marcel SARMET.
L'épargne dans le Marché Commun.

8 - Alain SAMUELSON.
Banque centrale de l'Allemagne de l'Ouest.

9 - André CHAINEAU.
La demande d'encaisses monétaires.

10 - Pierre CLAIR.
Economie et sécurité.

11 - Henri SEMPÉ.
Expansion démographique et investissement.

12 - P.-H. DERYCKE.
Elasticité et analyse économique.

13 - Erick SCHMILL.
L'industrie lainière en France.